2020 年 09 月 01 日
公司研究●证券研究报告

金风科技（002202.SZ）

公司快报

风机销量持续增长，下半年盈利有望改善

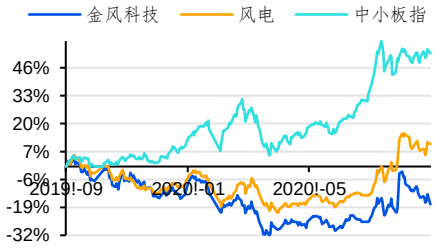
电力设备 | 风电 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-31)	10.92 元

交易数据

总市值（百万元）	46,137.74
流通市值（百万元）	37,056.84
总股本（百万股）	4,225.07
流通股本（百万股）	3,393.48
12 个月价格区间	8.92/14.14 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.6	-14.12	-70.15
绝对收益	-14.86	16.75	-14.54

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056
报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

金风科技：一季报高预增，全年盈利有望回升 2020-04-02

金风科技：风电抢装在即，毛利率环比提升 2019-10-31

金风科技：平价上网政策落地，风电龙头充分受益 2019-01-11

金风科技：风电反转，龙头起航 2018-03-21

金风科技：风机毛利率持续增长，订单丰富助力业绩提升 2017-04-05

投资要点

- **事件：**金风科技发布 2020 年中报，报告期内公司实现营收 194.3 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 12.7 亿元，同比增长 8%；毛利率 17.4%,同比下降 3.5pct。其中 Q2 实现营收 139.6 亿元，同环比分别增长 35%、155%；实现归母净利润 3.8 亿元，同环比分别下降 60%、58%；毛利率 15.8%，同环比分别下降 2.2pct、5.8pct
- **【风机销量稳步增长，大机型盈利改善明显】**报告期内公司风机实现收入 136.9 亿元，同比增长 30%；实现对外销售机组容量 4.1GW,同比增长 29%；毛利率为 12.2%，同比提升 0.9pct。其中，6S/8S 风机销量为 165.8MW，同比增长 267%，毛利率为 16.8%，同比提升 18.3pcts；3S/4S 风机销量为 276.4MW，同比增长 14%，毛利率为 15.7%，同比提升 2pcts；2S 风机销量为 3571.7MW，同比增长 25%，毛利率为 11.0%，同比下降 0.4pct；1.5MW 风机销量为 86.1MW，同比增长 74%，毛利率为 35.23%，同比提升 19.7pcts。
- **【风机在手订单饱满】**截至 6 月底，公司外部待执行订单总量为 16.4GW，分别为 1.5MW 机组 234MW，2S 平台产品 9485MW，3S/4S 平台产品 4594MW，6S/8S 平台产品 2037MW。公司外部中标未签订单 1072MW，包括 2S 平台产品 468MW，3S/4S 平台产品 401MW，6S/8S 平台产品 204MW。在手外部订单共计 17.4GW，其中国际在手订单共计 1591MW。此外，公司内部订单 537MW。公司在手订单充足，高盈利的大机组占比提高，有望带动下半年业绩提升。
- **【在手风电容量稳步提升】**风电服务实现收入 22.3 亿元，同比+54.8%，毛利率-8.6%，同比-17.4pct，在运项目容量 10.1GW。风力发电实现收入 21.0 亿元，同比-6.3%，毛利率 71.2%，同比+0.3pct，全球新增权益并网装机容量 243.2MW，转让权益并网容量 276.5MW，全球累计权益并网装机容量 4653MW；全球在建风电场权益容量 2698MW。
- **投资建议：**考虑到公司上半年业绩，下调 2020-2022 年归母净利润分别至 35.4 亿元、43.9 亿元、46.9 亿元，相当于 2020 年 14 倍的动态市盈率，维持至“买入-A”投资评级。
- **风险提示：**全球需求恢复不及预期；产业链价格下滑超预期；海外疫情扩散。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,731	38,245	50,431	51,955	55,421
YoY(%)	14.3	33.1	31.9	3.0	6.7
净利润(百万元)	3,217	2,210	3,540	4,388	4,685
YoY(%)	5.3	-31.3	60.2	23.9	6.8
毛利率(%)	26.0	19.0	19.6	21.0	20.6
EPS(摊薄/元)	0.76	0.52	0.84	1.04	1.11
ROE(%)	12.4	6.9	10.2	11.2	10.7
P/E(倍)	15.1	22.0	13.8	11.1	10.4
P/B(倍)	2.1	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	11.2	5.8	7.0	8.4	8.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	32917	48444	47211	58247	52976
现金	5066	7248	5414	9364	12740
应收票据及应收账款	16895	15563	15002	19635	13953
预付账款	1737	1914	2609	2860	2178
存货	4997	8124	8100	10982	7751
其他流动资产	4223	15596	16086	15405	16354
非流动资产	48447	54613	57537	57952	58699
长期投资	3660	4491	5579	6684	7804
固定资产	19792	19397	20505	21160	21529
无形资产	3770	4030	4116	4190	4255
其他非流动资产	21225	26695	27337	25918	25111
资产总计	81364	103057	104749	116199	111676
流动负债	31601	49569	49811	57088	48885
短期借款	2038	1974	2000	1000	1000
应付票据及应付账款	20000	25428	25273	33339	23466
其他流动负债	9563	22167	22538	22749	24419
非流动负债	**23288**	**21264**	**19797**	**19530**	**18463**
长期借款	18560	15335	13868	13601	12534
其他非流动负债	4728	5929	5929	5929	5929
负债合计	54889	70833	69608	76618	67348
少数股东权益	1514	1549	1601	1653	1716
股本	3556	4225	4225	4225	4225
资本公积	8168	12084	12084	12084	12084
留存收益	11786	12722	16315	20754	25501
归属母公司股东权益	24961	30675	33540	37927	42612
负债和股东权益	81364	103057	104749	116199	111676

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3125	5929	3319	4901	4378
净利润	3283	2230	3593	4440	4747
折旧摊销	1376	1543	1257	1372	1474
财务费用	957	1197	258	170	15
投资损失	-1346	-1340	-1130	-1257	-1268
营运资金变动	-1223	3092	-432	410	-341
其他经营现金流	79	-793	-227	-234	-249
投资活动现金流	-6114	-10267	-2513	-313	-720
筹资活动现金流	1201	6131	-2640	-637	-282

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.76	0.52	0.84	1.04	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.40	0.79	1.16	1.04
每股净资产(最新摊薄)	5.44	6.79	7.47	8.50	9.61

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28731	38245	50431	51955	55421
营业成本	21271	30973	40561	41028	44024
营业税金及附加	160	109	177	182	194
营业费用	1666	2602	3379	3481	3602
管理费用	1612	1621	2118	2130	2217
研发费用	1062	946	1261	1325	1430
财务费用	957	1197	258	170	15
资产减值损失	11	-167	260	300	300
公允价值变动收益	204	175	185	181	182
投资净收益	1346	1340	1130	1257	1268
营业利润	3718	2571	4029	5073	5405
营业外收入	5	55	89	40	47
营业外支出	41	66	40	43	48
利润总额	3682	2561	4078	5069	5404
所得税	400	331	485	629	657
税后利润	3283	2230	3593	4440	4747
少数股东损益	66	20	52	52	62
归属母公司净利润	3217	2210	3540	4388	4685
EBITDA	6255	5018	5747	6764	7038

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	33.1	31.9	3.0	6.7
营业利润(%)	6.0	-30.8	56.7	25.9	6.5
归属于母公司净利润(%)	5.3	-31.3	60.2	23.9	6.8
获利能力					
毛利率(%)	26.0	19.0	19.6	21.0	20.6
净利率(%)	11.2	5.8	7.0	8.4	8.5
ROE(%)	12.4	6.9	10.2	11.2	10.7
ROIC(%)	8.9	5.6	7.1	7.9	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	68.7	66.5	65.9	60.3
流动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	2.4	3.3	3.0	3.3
应付账款周转率	1.2	1.4	1.6	1.4	1.6
估值比率					
P/E	15.1	22.0	13.8	11.1	10.4
P/B	2.1	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.1	13.2	11.6	9.2	8.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn