金风科技(002202)

公司研究/点评报告

风机销量快速增长，下半年抢装值得期待

—金风科技 2020 年半年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业 | 2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布半年度报告，2020 年上半年实现营收 194.25 亿，同比增长 23.47%；归母净利润 12.75 亿，同比增长 7.63%。二季度营收 139.58 亿，同比增长 35.02%，归母净利润 3.80 亿，同比下降 60.25%。

二、分析与判断

➢ 风机销售快速增长，6S/8S 平台机组占比提升推动风机毛利率改善

公司上半年风机及零部件销售收入 145.66 亿元，同比增长 25.14%，风机销售容量 4.1GW，同比增长 28.50%。其中 2S 系列机组容量 3.57GW，同比增长 25.2%，占比 87.1%；6S/8S 系列机组销售容量 165.80MW，同比大幅增长 267.22%，占比提升至 4%。公司风机外部在手订单合计 17.42GW，由于国内 2018 年底前核准的陆上风电项目，若 2020 年底前仍未完成并网国家不再补贴，预计下半年国内风电将迎来抢装，预计公司下半年风机业务将高速增长。风机及零部件业务整体毛利率 12.13%，同比提升 0.74%，预计随着 6S/8S 平台机组占比持续提升，毛利率将稳步改善。

➢ 风电场开发因今年转让部分电站收入略有下滑，项目储备充足下半年将恢复

公司上半年风电场开发业务收入 21.0 亿，同比下降 6.34%，风电服务收入 22.28 亿，同比增长 54.76%。截止 6 月底公司国内风电场权益装机容量 4.37GW，上半年新增并网 192MW，转让 221.5MW，国内权益在建容量 1.78GW；海外权益装机 279MW，上半年新增 51.2MW，转让 55MW，权益在建 914MW，公司项目储备充足。

➢ 期间费用率同比下降，经营性现金流大幅增长

公司上半年期间费用率 13.80%，同比下降 1.66%，其中销售费用/管理费用/财务费用分别同比-0.27%/-0.62%/-0.77%。公司研发投入 5.77 亿，同比降低 7.13%。公司经营活动产生的现金流净额 16.69 亿，同比大幅增长 152.59%。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 32.97、38.06、41.91 亿，同比增长 49%、15%、10%，EPS 为 0.78、0.90、0.99 元，对应 2020-2022 年估值为 15、13、12 倍 PE，考虑到公司在风电行业的龙头地位，参考 CS 风电板块 TTM 市盈率 26 倍估值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

风电行业装机低于预期，竞争加剧价格下降幅度超出预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	38,245	49,253	53,973	49,162
增长率（%）	33.1%	28.8%	9.6%	-8.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,210	3,297	3,806	4,191
增长率（%）	-31.3%	49.2%	15.4%	10.1%
每股收益（元）	0.51	0.78	0.90	0.99
PE（现价）	22.5	14.8	12.8	11.6
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推 荐 首次评级

当前价格： 11.53 元

交易数据	2020-08-28
近 12 个月最高/最低(元)	13.6/9.06
总股本（百万股）	4225.07
流通股本（百万股）	3393.48
流通股比例（%）	80%
总市值（亿元）	487.15
流通市值（亿元）	391.27

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	38,245	49,253	53,973	49,162
营业成本	30,973	40,009	42,992	38,298
营业税金及附加	109	148	162	147
销售费用	2,602	2,955	3,238	2,950
管理费用	1,621	1,970	2,159	1,966
研发费用	946	1,084	1,187	1,229
EBIT	1,993	3,088	4,234	4,572
财务费用	1,197	878	922	955
资产减值损失	(167)	184	218	108
投资收益	1,340	1,500	1,000	1,000
营业利润	2,571	3,791	4,374	4,817
营业外收支	(10)	(6)	(5)	(5)
利润总额	2,561	3,785	4,369	4,812
所得税	331	454	524	577
净利润	2,230	3,331	3,845	4,234
归属于母公司净利润	2,210	3,297	3,806	4,191
EBITDA	3,535	4,627	5,744	6,109

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7248	9422	11307	14318
应收账款及票据	15563	22164	24288	22123
预付款项	1914	3201	3439	3064
存货	8124	8589	10666	7675
其他流动资产	12867	12867	12867	12867
流动资产合计	48444	59603	65505	63797
长期股权投资	4491	5991	6991	7991
固定资产	20198	20698	21198	21698
无形资产	3385	3194	3066	2943
非流动资产合计	54613	56685	56976	57239
资产合计	103057	116288	122481	121036
短期借款	1974	2104	1715	2815
应付账款及票据	25428	32807	35253	28723
其他流动负债	5981	5981	5981	5981
流动负债合计	49569	58144	60338	54504
长期借款	15046	17046	18046	19046
其他长期负债	4660	4660	4660	4660
非流动负债合计	21264	23264	24264	25264
负债合计	70833	81408	84602	79768
股本	4225	4225	4225	4225
少数股东权益	1549	1583	1622	1665
股东权益合计	32224	34879	37879	41268
负债和股东权益合计	103057	116288	122481	121036

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	33.1%	28.8%	9.6%	-8.9%
EBIT 增长率	-32.7%	54.9%	37.1%	8.0%
净利润增长率	-31.3%	49.2%	15.4%	10.1%
盈利能力				
毛利率	19.0%	18.8%	20.3%	22.1%
净利润率	5.8%	6.7%	7.1%	8.5%
总资产收益率 ROA	2.1%	2.8%	3.1%	3.5%
净资产收益率 ROE	7.2%	9.9%	10.5%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	143.0	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	76.3	75.0	80.0	85.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.8	0.9	1.0
每股净资产	7.3	7.9	8.6	9.4
每股经营现金流	1.4	0.9	1.0	0.9
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	22.5	14.8	12.8	11.6
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.9	10.9	8.8	8.2
股息收益率	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,230	3,331	3,845	4,234
折旧和摊销	1,710	1,724	1,727	1,645
营运资金变动	2,241	(738)	(1,654)	(2,323)
经营活动现金流	5,849	3,868	4,052	3,765
资本开支	11,156	1,120	805	805
投资	1,058	0	0	0
投资活动现金流	(10,267)	(1,120)	(805)	(805)
股权募资	4,666	0	0	0
债务募资	3,874	2,016	1,000	250
筹资活动现金流	6,131	425	(1,363)	(698)
现金净流量	1,714	3,172	1,884	2,261

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。