

2024年11月25日
沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元) RMB 13.4/HKD8.1

金风科技 (002202.SZ/02208.HK)

Buy 买进

风机业务量升价稳，盈利能力有望改善，建议“买进”

结论与建议：

公司风机业务正在逐步修复。一方面公司在手订单充裕，同比增 40.5%，2025 年销量有望实现超 30%增速。另一方面，我们观察到近期风机招标价格正在修复，最新招标价格较前期提升超 20%。公司 2025 年盈利能力有望逐步改善。

前三季度国内公开招标量同比去年增长了 93%，体现了风电旺盛的需求。公司作为龙头企业，在手订单大幅增长。公司已经形成多平台系列化产品，可以覆盖陆上、海上和海外风电市场。上半年公司海上风电中标量首次来到行业第一，达 2.3GW；海外方面，公司产品可靠性强，今年在亚非拉国家实现多个项目签约。我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将达到 22.5/29.3/35.5 亿元，YOY+68.9%/+30.3%/+21.2%，EPS 分别为 0.53/0.69/0.84 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 19.5/15/12.4 倍；H 股对应 PE 为 10.5/8.1/6.7 倍，建议逢低买进。

■ **公司**在手订单充裕，出口订单有望逐步发力：今年前三季度公司已对外销售风机 9.71GW，同比增 9%。其中 6MW 及以上销售容量占比 57.6%。今年全年公司预计销售风机 18-20GW，同比增 10-22%。截止三季度，公司在手订单 44.28GW，同比增长 40.5%，其中已中标订单 11.91GW，已签合同待执行订单 29.47GW。产品大型化趋势明显，6MW 以上订单占 73%。目前公司在手订单充裕，2025 年对外销售量有望实现超 30%增速，其中明年预计出口风机 3GW（今年预计 2GW），海风有望达 2GW（今年 1GW）。

公司出口业务逐步起量，截止三季度公司海外在手外部订单共 5.5GW。今年公司加快海外布局，4 月份在巴西收购了通用电气的整机制造工厂；11 月公司与越南 T&T 集团签署合作协议，投资开发风电设备制造工厂。由于公司产品具备明显的性价比优势，且在多个国家有成功的供应和运维服务经验，出口量有望稳步提升。

■ **风机价格正在修复，盈利能力有望改善：**由于风机价格持续内卷，目前行业处于大面积亏损的状态，在此背景下，10 月 16 日在 2024 北京国际风能大会上，12 家风电整机商签订了《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》；并且近期大型电力集团在招标采购中，降低了价格在招标评分中的权重，这些措施将有利于减少恶性竞争。我们观察到近期招标价格出现向好趋势。11 月 22 日，国家电投 2024 年第二批陆上风力发电机组规模化采购开标，采购容量 7.2GW，42 个陆上风电项目平均折合单价范围为 1550-2649 元/kW，价格回暖。如本次招标的哈密 100 万千瓦风光储一体化项目中，中标的 10-12MW 的大型陆上风机平均价格为 1550 元/kW，较此前 1100-1300 元/kW 的价格提升 20%-40%。在中央改善工业品价格的预期下，我们预计风机价格有望企稳，公司盈利能力有望逐步改善。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将达到 22.5/29.3/35.5 亿元，YOY+68.9%/+30.3%/+21.2%，EPS 分别为 0.53/0.69/0.84 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 19.5/15/12.4 倍；H 股对应 PE 为 10.5/8.1/6.7 倍，建议逢低买进。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2024/11/22)	9.99
深证成指(2024/11/22)	10438.72
股价 12 个月高/低	11.88/6.29
总发行股数(百万)	4225.07
A 股数(百万)	3394.23
A 市值(亿元)	339.08
主要股东	香港中央结算公司(18.28%)
每股净值(元)	8.69
股价/账面净值	1.15
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.2 25.5 12.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

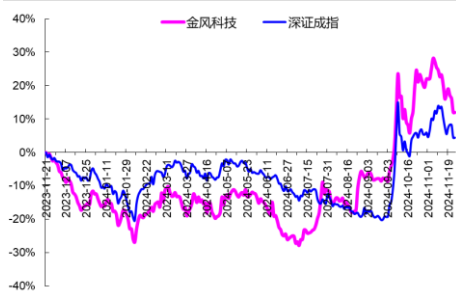
产品组合

风力发电机组	63.2%
风电场开发	21.8%
风电服务	11.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	39.0%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2383	1331	2249	2931	3553
同比增减	%	-31.05%	-44.16%	68.93%	30.33%	21.24%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.564	0.315	0.532	0.694	0.841
同比增减	%	-31.05%	-44.16%	68.93%	30.33%	21.24%
A股市盈率(P/E)	X	18.42	32.98	19.52	14.98	12.36
H股市盈率(P/E)	X	9.91	17.74	10.50	8.06	6.65
股利(DPS)	RMB元	0.12	0.10	0.13	0.17	0.21
股息率(Yield)	%	1.15%	0.96%	1.28%	1.67%	2.02%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	46437	50457	64190	75607	90175
经营成本	38237	41807	54081	63515	76054
营业税金及附加	213	231	257	302	361
销售费用	3193	3165	2568	2873	3066
管理费用	1924	1958	1926	2117	2254
财务费用	1078	1131	1476	1588	1713
资产减值损失	-359	-448	-199	-100	-197
投资收益	2368	2246	1540	1180	820
营业利润	2775	2599	2912	3787	4586
营业外收入	36	11	20	20	20
营业外支出	40	91	50	51	52
利润总额	2772	2519	2882	3756	4554
所得税	335	997	490	639	774
少数股东损益	53	191	144	187	227
归属于母公司所有者的净利润	2383	1331	2249	2931	3553

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	15628	14245	17378	19975	22969
应收帐款	24286	25548	28103	30913	34004
存货	9848	15257	19834	15868	14281
流动资产合计	62373	63829	65106	66408	67736
长期投资净额	5401	4854	5097	5352	5620
固定资产合计	30261	34011	37412	41153	45268
在建工程	7200	7795	8574	9432	10375
无形资产	6665	6977	6838	6701	6567
资产总计	136822	143495	157039	166195	175912
流动负债合计	59130	63020	69322	72788	76427
长期负债合计	37346	40246	44271	46484	48808
负债合计	96476	103266	113592	119272	125235
少数股东权益	2251	2619	2829	3055	3299
股东权益合计	40346	40229	43447	46923	50677
负债和股东权益总计	136822	143495	157039	166195	175912

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	5881	1854	2132	2452	2820
投资活动产生的现金流量净额	-6139	-1824	-2371	-2845	-3414
筹资活动产生的现金流量净额	6917	-1993	4983	2990	3588
现金及现金等价物净增加额	6703	-2209	4744	2597	2993
货币资金的期末余额	14843	12634	17378	19975	22969
货币资金的期初余额	8108	14522	12634	17378	19975

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证。