2021 年 01 月 19 日
公司研究●证券研究报告

金风科技（02208.HK）

公司快报

1.1MW 小风机荣获金奖，老旧风机替换空间大

投资要点

- **事件：**1 月 18 日，北极星电力网报道，世界风电权威媒体 Windpower Monthly 公布了一年一度的最佳风电机组评选结果，金风科技的多款机型荣登该榜单。其中 GW82-1.1MW 机型斩获最佳陆上风电机组（4.4MW 以下）金奖，这也是本次评选中，国内风电整机厂商获得的唯一金奖。

- **大量资金积极南下，布局低估值港股机会：**根据 Wind 数据，1 月 19 日，南向资金净买入 265.92 亿港元，再次刷新港股通开通以来单日净买入记录。截至 1 月 19 日，南向资金已连续 20 个交易日净买入，连续 12 个交易日净买入额超百亿港元。今年以来南下资金积极布局港股市场，主要是 A/H 股高溢价、低估值优质资产纳入港股以及近两年新成立公募大多可配置港股等因素带动，中长期来看南向资金买入港股的趋势才刚刚开始，港股市场或将迎来价值重估。

- **1.1MW 小风机荣获金奖，造价成本降低 30%，交付周期缩短至 60 天：**本次荣获金奖的 GW82-1.1MW 机组继承金风科技在全球一万八千余台 1.5MW 机组的开发及运行经验，采用最先进的技术迭代升级推出的可靠性更高、度电成本更优的产品，在为老旧风电项目资产提质增效方面有着巨大优势。与新建大兆瓦机组相比，GW1S 机组可直接复用原有机组的基础和塔架，工程造价可以降低 30%左右，避免土建施工和再次征地，审批手续更为简单，交付周期也能从 180 天以上缩减至 60 天左右。

- **老旧风机替换市场空间巨大，1S 风机电网友好性增强：**我国风电事业蓬勃发展三十多年，已有近万台运行 10 年以上的老旧风机，亟需提质增效解决方案应对风电发展全新时代的挑战。GW1S 整机采用最新直驱永磁技术，有效解决了老旧机组原有齿轮箱漏油、故障率高等问题；容量可量身定制，覆盖 750kW-1.3MW 的柔性功率范围；叶轮系统得益于大叶轮的优势，扫风面积相比原有老旧机组大幅提升；在电网适应性上，弥补了老旧机组不具备电网高低穿越能力的缺憾，电网友好性显著增强；能适应各类环境运行，切入风速可低至 2.5m/s，具有优秀的发电出力性能。

- **投资建议：**我国提出的“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”背景下，风电是可再生能源的重要一环，行业目前整体估值较低，行业成长性或被市场低估。我们预测风机行业龙头金风科技 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.84 元、1.04 元和 1.11 元。净资产收益率分别为 10.2%、11.2%和 10.7%，给予“买入-A”的投资评级。

- **风险提示：**风电新增装机不及预期；可再生能源的相关政策不及预期。

电力设备 | 风电 III

投资评级	买入-A(首次)
股价(2021-01-19)	16.34 元

交易数据

总市值（百万元港币）	69,037.61
流通市值（百万元港币）	12,640.17
总股本（百万股）	4,225.07
流通股本（百万股）	773.57
12 个月价格区间（港币）	5.55/19.50 元

一年股价表现

资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.9	63.29	86.88
绝对收益	26.83	81.64	86.21

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

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)	18.8	27.4	17.1	13.8	12.9
P/B(倍)	2.6	2.1	1.9	1.7	1.5
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（单位：人民币）

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	18.8	27.4	17.1	13.8	12.9
P/B	2.6	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.0	15.6	13.7	11.0	10.1

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（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn