



2017年03月29日

持有(首次评级)

当前价: 58.28元

电力设备新能源研究组

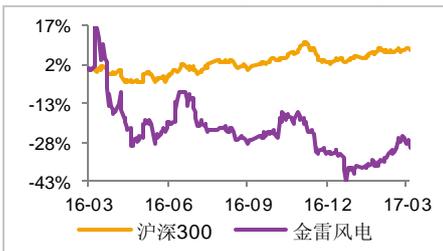
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 樊志斌

电话: 010-64408919
邮箱: fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	636	764	901	1,063
(+/-)	-3.8%	20.0%	18.0%	18.0%
净利润	210	228	255	285
(+/-)	44.5%	8.4%	12.1%	11.8%
EPS(元)	1.76	1.91	2.14	2.40
P/E	33.2	30.6	27.3	24.4

资料来源: 联讯证券研究院

金雷风电(300443.SZ)

【联讯电新年报点评】金雷风电：风机主轴龙头，市占率稳步提高

投资要点

公司近日发布2016年年报，全年实现营业收入6.36亿元，同比减少3.77%；营业利润实现2.29亿元，同比增加25.29%；归母净利润2.10亿元，同比增加44.48%；每股收益1.82元，较2015年减少0.95元；毛利率44.35%，同比提高10.11pct。

◇ 原材料价格下跌与高新技术企业税收优惠是业绩增长的主要因素

风电行业经历了2015年抢装后，2016年出现回调，再加上电力需求下降、电网消纳能力不足以及装机结构性调整等因素，2016年装机量大幅减少。但是，公司加大了市场开拓力度，全年主轴出货量5.29万吨，同比增加4.28%，行业回调暂时没有给公司造成太大影响。

归母净利润大幅增加主要有以下几个因素：

1. 2015年公司按照25%计提和缴纳企业所得税，2016年3月收到高新技术企业证书，2015-2017期间享受税收优惠，按照15%比例缴纳企业所得税；
2. 原材料采购成本受钢材市场行情影响，较2015年有所下降，毛利率提高；
3. 人民币贬值增加了公司汇兑收益。

◇ 不断开拓市场，市占率稳步提高

公司积极维护与国内外全球大的风机整机制造商的密切合作关系，同时从技术、质量、生产三大层次全面提升自身管理水平，募投项目也陆续达产，产能逐渐释放，市场占有率稳步提升。2016年全球及国内市场占有率分别为14.36%和11.65%，较2015年分别提高2.19和1.56pct。目前主要客户包括GE、西门子、歌美飒、安信能、苏司兰、恩德、肯尼斯、联合动力、上海电气、远景能源、华仪风能、华创风能和三一重能等。

◇ 2017年是风电装机大年，预计公司主轴出货量大增

我们在此前的报告中已经多次强调，今年是风电装机大年，全年装机量预计在28-30GW，比2016年提高22%左右，同时考虑到以往机组更新，预计公司今年主轴出货量比去年提高22%以上。

◇ 盈利预测与投资评级：持有

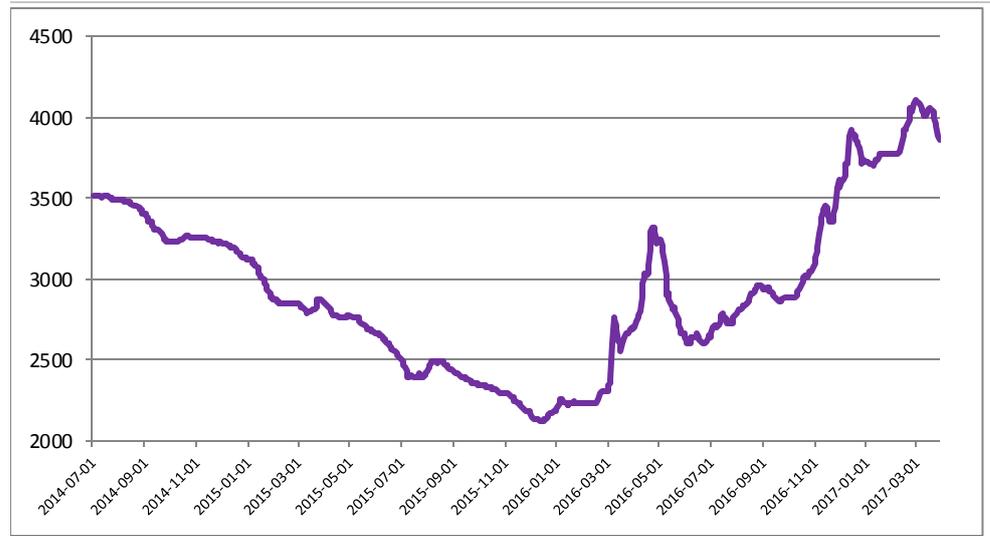
不考虑增发，我们预计17-19年EPS分别为1.91、2.14、2.40元，对应PE分别为31、27、24倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

◇ 风险提示

2017年风电装机量不及预期、新客户开发不及预期等。

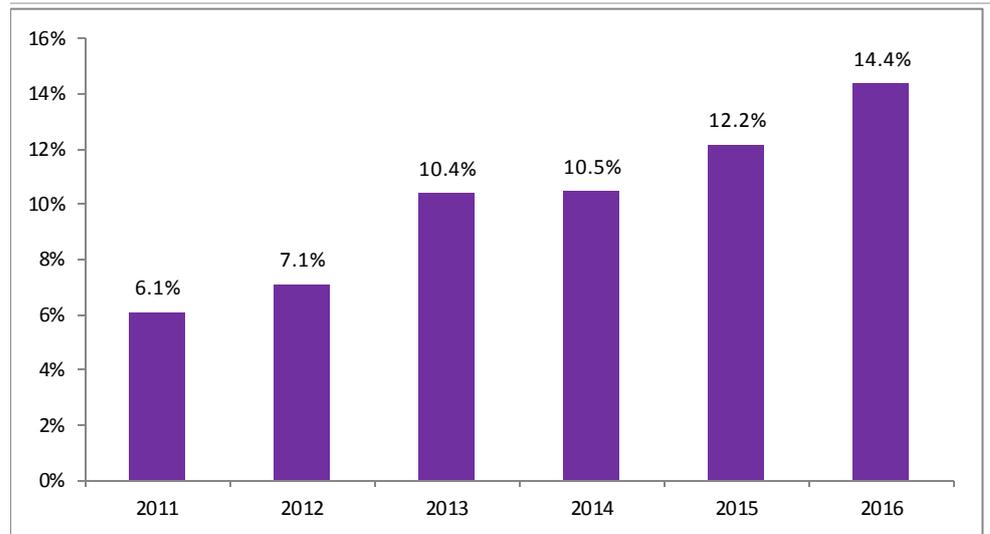


图表1： 兰格钢铁综合钢价（元/吨）



资料来源:wind, 联讯证券

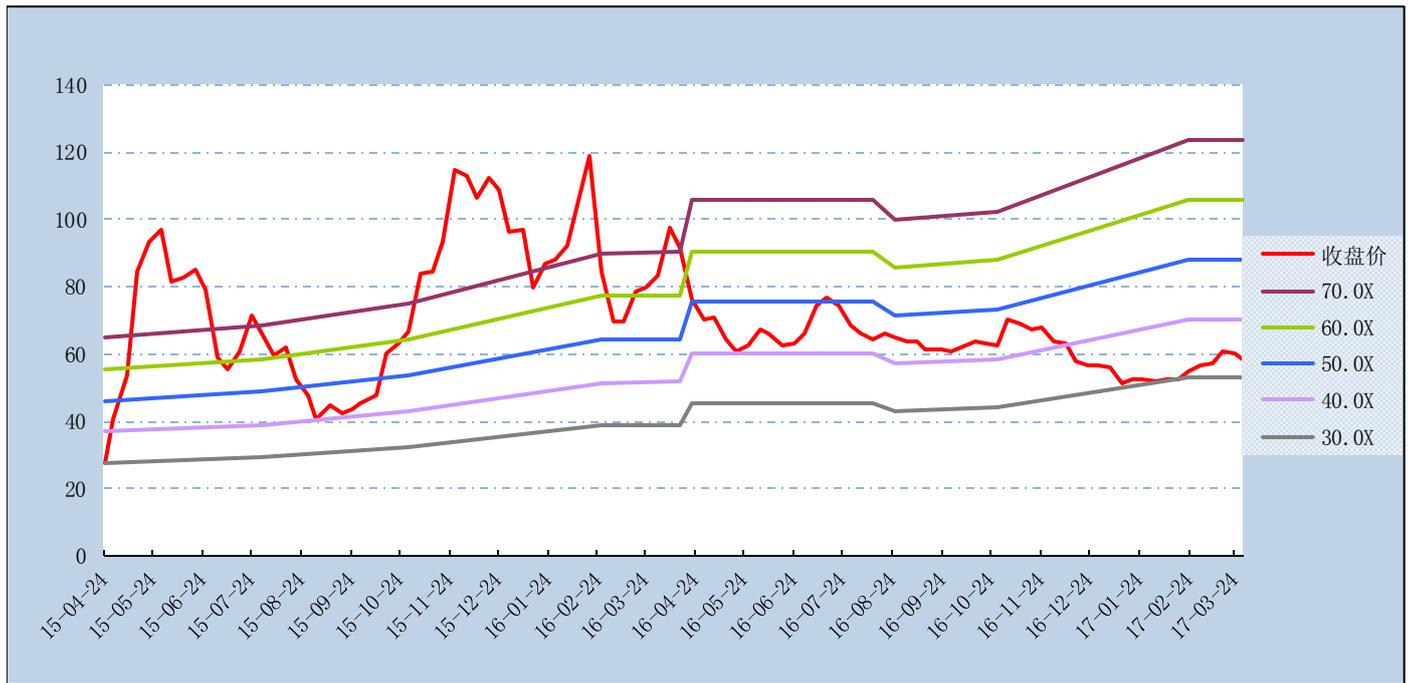
图表2： 公司主轴全球市占率（%）



资料来源:公司公告, 联讯证券

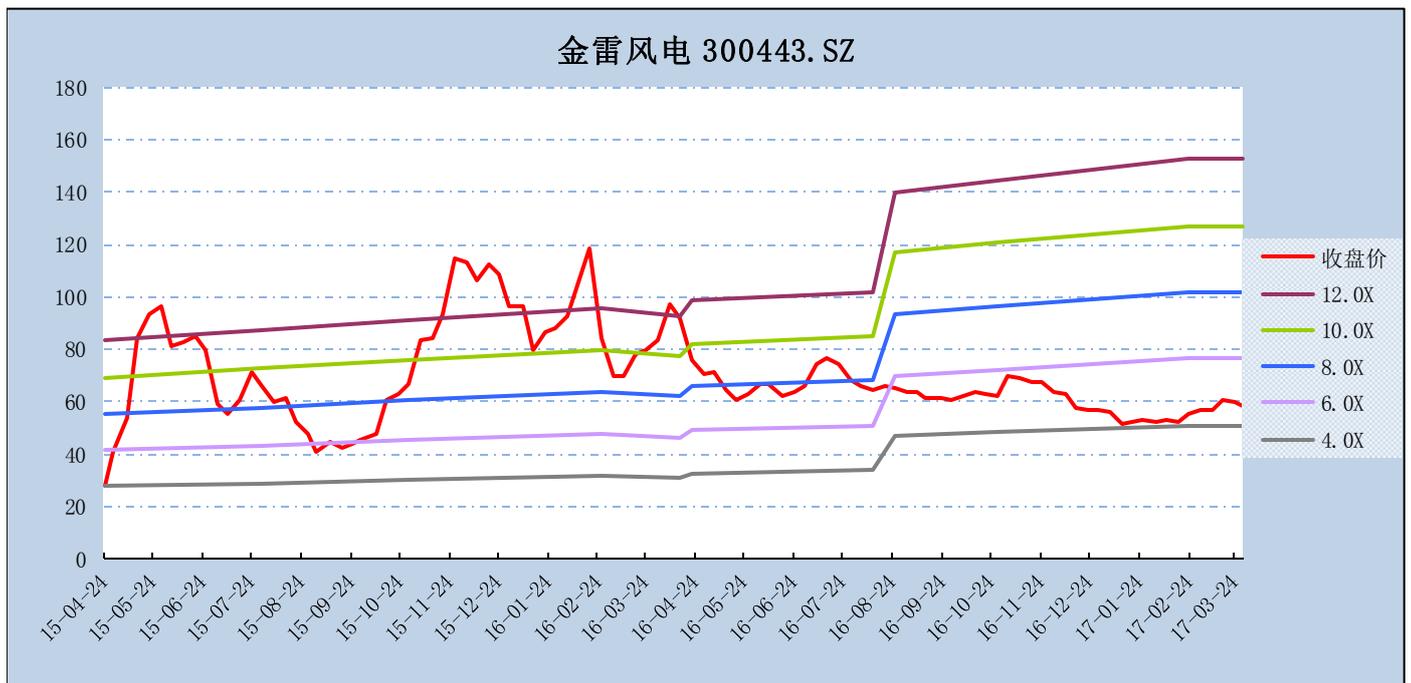


图表3: 公司 PE Band 图



资料来源:wind, 联讯证券

图表4: 公司 PB Band 图



资料来源:wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	334.81	476.22	684.41	952.85	税后经营利润	213.65	225.89	253.53	283.65
应收和预付款项	361.53	363.49	398.89	417.70	折旧与摊销	25.87	4.47	8.47	11.47
存货	152.35	158.00	158.00	158.00	资产减值损失	11.64	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	321.32	321.32	321.32	321.32	利息费用	-3.41	-8.78	-13.06	-18.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货的减少(增加以“-”填列)	7.51	-5.65	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-139.72	-1.97	-35.40	-18.81
固定资产和在建工程	459.02	534.56	586.09	614.63	经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	116.12	12.99	39.90	30.44
无形资产和开发支出	56.67	56.67	56.67	56.67	其他经营活动有关的现金流量	-1.44	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	32.00	32.00	32.00	32.00	经营活动产生的现金流量净额	222.68	226.95	253.44	288.32
资产总计	1717.70	1942.26	2237.39	2553.18	投资活动产生的现金流量	-575.33	-78.30	-58.30	-38.30
短期借款	16.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动产生的现金流量	413.78	-7.24	13.06	18.42
应付和预收款项	188.00	200.99	240.89	271.33	现金净增加额	65.56	141.40	208.20	268.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	204.03	200.99	240.89	271.33	毛利率	44.35%	42.00%	40.00%	38.00%
股本	119.03	119.03	119.03	119.03	三费/销售收入	5.53%	6.05%	5.75%	5.47%
资本公积	802.75	802.75	802.75	802.75	EBIT/销售收入	34.97%	33.92%	31.88%	29.84%
留存收益	591.90	819.49	1074.72	1360.07	EBITDA/销售收入	39.03%	34.50%	32.82%	30.92%
归属母公司股东权益	1513.68	1741.27	1996.50	2281.85	销售净利率	32.99%	29.81%	28.33%	26.84%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	13.87%	13.07%	12.78%	12.51%
股东权益合计	1513.68	1741.27	1996.50	2281.85	ROA	12.95%	13.33%	12.84%	12.43%
负债和股东权益合计	1717.70	1942.26	2237.39	2553.18	ROIC	31.11%	18.68%	19.54%	20.79%
利润表					销售收入增长率	-3.77%	20.00%	18.00%	18.00%
营业收入	636.30	763.56	901.00	1063.18	EBIT 增长率	16.38%	16.40%	10.90%	10.47%
减:营业成本	354.12	442.86	540.60	659.17	EBITDA 增长率	20.39%	6.08%	12.24%	11.19%
营业税金及附加	7.29	8.74	10.32	12.17	净利润增长率	44.48%	8.44%	12.14%	11.80%
营业费用	8.42	9.93	11.71	13.82	总资产增长率	69.44%	13.07%	15.20%	14.11%
管理费用	37.71	45.05	53.16	62.73	股东权益增长率	68.18%	15.04%	14.66%	14.29%
财务费用	-10.95	-8.78	-13.06	-18.42	经营营运资本增长率	87.27%	-0.63%	-0.48%	-1.55%
资产减值损失	11.64	0.00	0.00	0.00	资产负债率	11.88%	10.35%	10.77%	10.63%
加:投资收益	1.26	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	68.07%	63.88%	57.62%	51.22%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	7.85%	0.00%	0.00%	0.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	5.73	6.56	6.49	6.82
营业利润	229.33	265.76	298.27	333.71	速动比率	3.41	4.18	4.50	5.05
加:其他非经营损益	-5.28	2.00	2.00	2.00	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	224.04	267.76	300.27	335.71	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
减:所得税	14.16	40.16	45.04	50.36	总资产周转率	0.37	0.39	0.40	0.42
净利润	209.88	227.59	255.23	285.35	固定资产周转率	1.72	1.68	1.71	1.85
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	209.88	227.59	255.23	285.35	存货周转率	1.84	2.18	2.37	2.66

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com