

金风科技 (002202) \ 电气设备

——精益管理与研发升级创造更大价值

投资建议: **推荐**
 上次建议: **推荐**
 当前价格: 17.16元
 目标价格: 元

事件:

金风科技发布2016年年报, 报告期内公司实现营业收入263.96亿元, 同比下降12.20%; 实现归属母公司净利润为30.03亿元, 同比上升5.39%; 实现EPS 1.08元。同时公司预告2017年一季度净利润区间为0~1.85亿元, 同比下滑-50%~-100%。

投资要点:

➤ 行业调整无碍净利逆势增长

2016年国内风电装机规模约23.4GW, 同比下降24%。受此影响, 公司营业收入下滑约12.2%; 而归母净利润逆势增长5.4%, 达30.03亿元, 主要由于公司的精益化管理及多元化的盈利模式。报告期内, 公司的综合毛利率同比增长2.7%至29.2%, 主要由于风机及风电服务毛利率的小幅增长以及风电开发营收占比的提升。期间费用率小幅提升1.6%, 主要由于管理费用及财务费用的增长。

➤ 风机市占率进一步提升, 新品开拓良好

报告期内, 公司风力发电机组及零部件销售收入为223.87亿元, 同比下降17.13%, 毛利率25.87%, 同比上升1.15%。2016年实现对外销售容量5883MW, 在国内的市场占有率提升1.9%至27.1%。其中2.0MW机组销售容量同比增加79.4%, 占比由2015年的17.50%增至37.63%。同时, 公司通过多种措施降低成本, 1.5MW、2.0MW及2.5MW风机的毛利率, 同比提升了0.84、4.44和1.65个百分点。新产品研发方面, 公司完成2.0MW超低风速、2.0MW高海拔、2.5MW高海拔及2.5MW高温机组的开发工作, 上述机型均已推向市场; 完成面向国际市场及国内中低风速地区的全新3.0MW(S)产品平台的开发工作, 首台样机在张北地区并网发电; 司6MW Alpha直驱型海上机组样机于5月16日在大丰成功实现并网; 6MW Beta直驱型海上机组完成设计并于11月启动装配。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,235/2,158
流通A股市值 (百万元)	37,023
每股净资产 (元)	7.30
资产负债率 (%)	67.88
一年内最高/最低 (元)	19.48/13.96

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号: S0590513090001

电话: 0510-85605730

邮箱: mabd@glsc.com.cn

虞栋 联系人

电话: 0510-85611779

邮箱: yudong@glsc.com.cn

顾泉

电话: 0510-82835080

邮箱: guquan@glsc.com.cn

相关报告

1、《金风科技 (002202) \ 电气设备行业》

2016.12.13

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	30,062.10	26,395.83	29,914.28	35,618.13	39,021.80
增长率 (%)	69.80%	-12.20%	13.33%	19.07%	9.56%
EBITDA (百万元)	4,318.12	5,128.87	4,841.80	5,836.85	6,507.91
净利润 (百万元)	2,849.50	3,002.98	3,340.54	4,082.79	4,561.07
增长率 (%)	55.74%	5.39%	11.24%	22.22%	11.71%
EPS (元/股)	1.04	1.10	1.22	1.49	1.67
市盈率 (P/E)	15.49	14.70	13.22	10.81	9.68
市净率 (P/B)	2.63	2.21	1.94	1.69	1.47
EV/EBITDA	12.96	11.34	12.13	10.23	8.98

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

➤ **风电场开发稳步增长**

报告期内，公司国内新增并网权益装机容量 1,032.75MW。截至报告期末，公司风电场权益并网容量 3,558.18MW；在建风电场项目容量 392.50MW，权益容量 377.50MW；机组发电利用小时数为 1881 小时，超过全国平均利用小时数 1742 小时。未来，公司将继续稳步推进风电场建设，有利于平抑行业波动带来的业绩振幅。

➤ **一季度业绩下滑不必过分悲观**

公司预告 2017 年一季度净利润区间为 0~1.85 亿元，同比下滑-50%~-100%。主要原因为，2016 年一季度确认了部分 2015 年抢装行情中的收入，此外去年一季度有较大一部分投资收益。我们认为一季度本就是传统淡季，在全年利润占比中很小，因此并不具备全年业绩的指引性。2016 年国内风电设备公开招标容量达 28.3GW，同比增长 51.3%；2017 年一季度国内公开招标容量为 7.4GW，维持较高水平。截至 2016 年末，公司在手已签合同订单 7.84GW 以及中标未签合同订单 6.33GW，将充分保障未来两年的业绩增长。

➤ **维持“推荐”评级。**我们预计公司2017年-2019年将实现收入

299.1/356.2/390.2亿元，实现净利33.40/40.82/45.61亿元，对应PE分别为13/11/9倍。考虑到公司风机龙头地位稳固，且积极实施国际化战略，我们看好公司中长期的发展前景，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

1.招标价格下降风险；2.弃风限电风险； 3.政策风险；

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5933.96	7968.85	5982.86	7123.63	7804.36	营业收入	30062.1	26395.8	29914.2	35618.1	39021.8
应收账款+票据	14937.1	17542.5	15389.2	23821.7	19136.2	营业成本	22093.0	18671.4	21239.1	25356.5	27818.6
预付账款	467.72	588.55	977.65	892.17	1159.20	营业税金及附加	165.86	164.65	186.60	222.18	243.41
存货	3037.20	3192.28	4537.35	4690.74	5433.39	营业费用	2757.07	2032.79	2153.83	2528.89	2731.53
其他	535.56	1658.45	1658.45	1658.45	1658.45	管理费用	1635.76	1909.61	2004.26	2386.41	2614.46
流动资产合计	24911.5	30976.6	28571.4	38212.6	35217.5	财务费用	491.44	759.90	712.96	714.15	704.15
长期股权投资	1047.20	1307.96	1307.96	1307.96	1307.96	资产减值损失	207.95	211.87	180.99	180.99	180.99
固定资产	9539.44	17093.5	19138.6	21038.7	22778.7	公允价值变动收益	-22.46	23.62	30.00	30.00	30.00
在建工程	7475.67	2385.13	2400.00	2400.00	2400.00	投资净收益	161.54	191.75	200.00	240.00	260.00
无形资产	705.58	1002.59	1066.82	1134.11	1200.00	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7179.43	8033.91	8032.63	8026.89	8021.15	营业利润	2850.09	2860.97	3666.52	4498.97	5018.63
非流动资产合计	25947.3	29823.1	31946.1	33907.6	35707.8	营业外净收益	396.74	690.98	296.27	346.27	396.27
资产总计	50858.9	60799.7	60517.5	72120.3	70925.3	利润总额	3246.83	3551.96	3962.79	4845.25	5414.90
短期借款	1319.47	1803.65	3068.99	4408.26	5766.61	所得税	371.44	446.22	559.92	686.29	768.74
应付账款+票据	14274.6	14472.7	14779.5	20143.5	18170.5	净利润	2875.39	3105.73	3402.87	4158.96	4646.17
其他	3997.50	6318.04	5224.13	7339.32	5833.56	少数股东损益	25.89	102.75	62.33	76.17	85.10
流动负债合计	19591.6	22594.4	23072.6	31891.1	29770.7	归属于母公司净利	2849.50	3002.98	3340.54	4082.79	4561.07
长期带息负债	10760.6	15419.0	12008.0	11548.5	8842.04	主要财务比率					
长期应付款	913.38	864.30	864.30	864.30	864.30		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	2202.70	2366.77	2366.77	2366.77	2366.77	成长能力					
非流动负债合计	13876.7	18650.1	15239.1	14779.6	12073.1	营业收入	69.80%	-12.20%	13.33%	19.07%	9.56%
负债合计	33468.3	41244.5	38311.8	46670.7	41843.8	EBIT	37.83%	11.37%	11.53%	17.83%	9.25%
少数股东权益	629.16	722.64	784.97	861.14	946.24	EBITDA	36.25%	18.78%	-5.60%	20.55%	11.50%
股本	2735.54	2735.54	2735.54	2735.54	2735.54	归属于母公司净利	327.85	5.39%	11.24%	22.22%	11.71%
资本公积	8194.80	8185.30	6841.75	6601.75	6341.75	获利能力					
留存收益	5831.10	9055.32	11843.4	15251.1	19058.0	毛利率	26.51%	29.26%	29.00%	28.81%	28.71%
股东权益合计	17390.6	20698.7	22205.7	25449.5	29081.5	净利率	9.56%	11.77%	11.38%	11.68%	11.91%
负债和股东权益总	50858.9	61943.3	60517.5	72120.3	70925.3	ROE	17.00%	15.03%	14.67%	15.60%	15.21%
						ROIC	18.98%	12.12%	10.97%	11.78%	11.49%
						偿债能力					
						资产负债率	65.81%	67.84%	63.31%	64.71%	59.00%
						流动比率	1.27	1.37	1.24	1.20	1.18
						速动比率	1.09	1.16	0.97	1.00	0.94
						营运能力					
						应收账款周转率	2.07	1.58	2.03	1.57	2.13
						存货周转率	7.27	5.85	4.68	5.41	5.12
						总资产周转率	0.59	0.43	0.49	0.49	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	1.04	1.10	1.22	1.49	1.67
						每股经营现金流	1.74	1.18	1.32	1.37	2.01
						每股净资产	6.13	7.30	8.32	9.57	10.96
						估值比率					
						市盈率	15.49	14.70	13.22	10.81	9.68
						市净率	2.63	2.21	1.94	1.69	1.47
						EV/EBITDA	12.96	11.34	12.13	10.23	8.98
						EV/EBIT	14.87	13.87	12.56	10.84	9.71

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

