

强烈推荐-A (维持)

金风科技 002202.SZ

目标估值: 17-19 元

当前股价: 14.87 元

2017 年 04 月 28 日

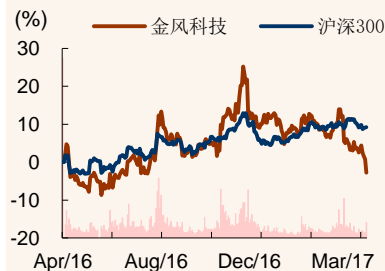
订单与先行指标趋势向好

基础数据

上证综指	3152
总股本(万股)	273554
已上市流通股(万股)	215752
总市值(亿元)	407
流通市值(亿元)	321
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	15.0
资产负债率	67.9%
主要股东	新疆风能有限责任公司
主要股东持股比例	13.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-7	-2
相对表现	-14	-10	-10



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《金风科技(002202)——精益化管理提高盈利能力, 风场贡献逐步提高》2017-02-27

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

陈术子

chenshuzi@cmschina.com.cn
S1090516080001

公司发布 17 年一季度业绩报告: 实现营业收入 35.83 亿元, 同比下滑 10.3%; 归属于上市公司股东净利润 1.8 亿元, 同比下降 51.25%。公司目前估值进入合理区间, 对应 17 年 PX 10.7X, 给予强烈推荐评级。

- **先行指标与订单趋势向好:** 公司一季度预付账款与预售账款分别达到 10.07 亿与 32.88 亿元, 分别同比增长 69%和 49%。同时存货出现了环比 19%的增长, 增加 6.15 亿, 各项指标均处于良好的发展态势。公司目前在手订单 15.6GW, 创历史新高。
- **订单确认周期延长, 行业低迷延续至一季度, 预计二季度比一季度将有明显改善:** 公司 Q1 实现收入 35.83 亿元, 同比下降 10.3%, 主要原因是订单周期延长。但公司购买商品、接受劳务支付的现金同比转正, 环比出现了大幅增长, 考虑到预收、预付的情况, 如果二季度存货出现明显增长, 三季度公司风机业务将会出现较大幅度的提升。
- **收入下滑导致费用占比提升:** 公司 Q1 销售费用与管理费用为 8.08 亿, 较去年同期 7.91 亿增长 0.17 亿, 由于收入下滑导致费用率提升至 23%。
- **行业整合将带动市占率进一步提升:** 由于风机行业盈利能力低, 行业开始出现整合, 大唐出售华创风能 82%的股权后, 将更加有利于具有产品竞争力的金风科技开拓市场, 预计公司市占率将进一步提高。
- **风电运营将持续贡献利润推动公司成长:** 截止至 2017 年 3 月 31 日, 公司累计并网 3.7GW, 在建风场 521MW。随着发电小时数的不断改善和中国用电量的稳步增长, 公司风电运营业务的利润占比将不断提高。
- **给予“强烈推荐-A”投资评级:** 预计 2017-2018 年归母净利润达到 35.6 亿和 39.4 亿元, 目标价 17-19 元。
- **风险提示:** 限电严重影响风场收益率, 政策不达预期, 装机进度低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	30062	26396	32995	36294	38109
同比增长	70%	-12%	25%	10%	5%
营业利润(百万元)	3051	3291	4032	4482	4748
同比增长	49%	8%	23%	11%	6%
净利润(百万元)	2849	3003	3563	3943	4185
同比增长	56%	5%	19%	11%	6%
每股收益(元)	1.04	1.10	1.30	1.44	1.53
PE	14.3	13.5	11.4	10.3	9.7
PB	2.4	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	25287	33097	37670	39032	42094
现金	6306	8274	7375	8084	8482
交易性投资	0	26	26	26	26
应收票据	992	2199	2749	3023	3175
应收款项	13534	14548	17517	18414	20119
其它应收款	411	796	918	867	1040
存货	3037	3192	4583	4312	4805
其他	1006	4061	4502	4307	4448
非流动资产	27286	31341	35436	39496	44528
长期股权投资	1047	1308	1308	1308	1308
固定资产	9539	17094	16210	20369	25490
无形资产	706	1003	902	812	731
其他	15994	11936	17015	17006	16999
资产总计	52572	64437	73105	78528	86622
流动负债	20959	24663	29899	31543	35636
短期借款	1319	1804	2748	1834	4500
应付账款	9448	9594	12142	13356	14024
预收账款	1889	3225	4082	4490	4714
其他	8302	10041	10928	11862	12398
长期负债	14223	19075	19075	19075	19075
长期借款	8389	11867	11867	11867	11867
其他	5834	7209	7209	7209	7209
负债合计	35182	43738	48975	50618	54712
股本	2736	2736	2736	2736	2736
资本公积金	7992	9567	9567	9567	9567
留存收益	6034	7673	10990	14641	18503
少数股东权益	629	723	837	966	1105
归属于母公司所有者权益	16761	19976	23293	26944	30806
负债及权益合计	52572	64437	73105	78528	86622

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	4776	3103	4601	7173	4388
净利润	2849	3003	3563	3943	4185
折旧摊销	554	937	1102	1096	1223
财务费用	549	679	641	620	641
投资收益	(362)	(622)	(538)	(523)	(569)
营运资金变动	1607	(1050)	(342)	1898	(1261)
其它	(420)	156	174	140	169
投资活动现金流	(7245)	(7011)	(5204)	(5162)	(6260)
资本支出	(7464)	(5653)	(5197)	(5156)	(6255)
其他投资	219	(1359)	(7)	(6)	(5)
筹资活动现金流	(970)	5247	(295)	(1303)	2271
借款变动	(4478)	2701	54	(913)	2666
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	181	1575	0	0	0
股利分配	(157)	(246)	(246)	(292)	(323)
其他	3444	1217	(103)	(97)	(72)
现金净增加额	(3439)	1338	(899)	709	398

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	30062	26396	32995	36294	38109
营业成本	22093	18671	23631	25994	27294
营业税金及附加	166	165	206	226	238
营业费用	2757	2033	2708	2978	3127
管理费用	1636	1910	2134	2316	2432
财务费用	491	760	641	620	641
资产减值损失	208	212	181	200	198
公允价值变动收益	(22)	24	24	24	24
投资收益	362	622	515	500	545
营业利润	3051	3291	4032	4482	4748
营业外收入	243	288	218	249	252
营业外支出	47	27	46	40	38
利润总额	3247	3552	4203	4691	4962
所得税	371	446	518	614	634
净利润	2875	3106	3685	4078	4329
少数股东损益	26	103	122	135	143
归属于母公司净利润	2849	3003	3563	3943	4185
EPS (元)	1.04	1.10	1.30	1.44	1.53

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	70%	-12%	25%	10%	5%
营业利润	49%	8%	23%	11%	6%
净利润	56%	5%	19%	11%	6%
获利能力					
毛利率	26.5%	29.3%	28.4%	28.4%	28.4%
净利率	9.5%	11.4%	10.8%	10.9%	11.0%
ROE	17.0%	15.0%	15.3%	14.6%	13.6%
ROIC	11.2%	9.7%	10.4%	10.5%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	66.9%	67.9%	67.0%	64.5%	63.2%
净负债比率	19.3%	22.6%	20.0%	17.4%	18.9%
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
存货周转率	6.6	6.0	6.1	5.8	6.0
应收帐款周转率	2.5	1.9	2.1	2.0	2.0
应付帐款周转率	2.9	2.0	2.2	2.0	2.0
每股资料 (元)					
每股收益	1.04	1.10	1.30	1.44	1.53
每股经营现金	1.75	1.13	1.68	2.62	1.60
每股净资产	6.13	7.30	8.51	9.85	11.26
每股股利	0.09	0.09	0.11	0.12	0.13
估值比率					
PE	14.3	13.5	11.4	10.3	9.7
PB	2.4	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	26.8	22.0	18.7	17.4	16.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

胡毅：曾就职于力神、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业分析师，研究储能与新能源电池产业。

赵智勇：曾就职于艾默生、GE，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业分析师，研究工控自动化与信息化产业。

陈术子：上海交通大学硕士，曾任职于光大证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业分析师，研究新能源行业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。