



2017-07-15

公司点评报告

买入/维持

金风科技(002202)

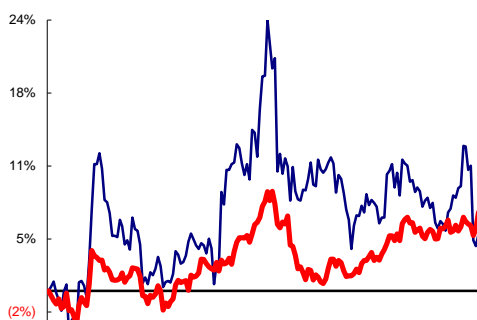
目标价: 20.00

昨收盘: 15.28

电气设备 电源设备

与苹果公司资产交割推后，不影响全年业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,736/2,658
总市值/流通(百万元)	41,799/40,608
12个月最高/最低(元)	19.15/14.16

相关研究报告:

《增长确定，价值低估——金风科技2017年一季报点评》——2017/04/28
 《行业逐步回暖，公司增长无忧——金风科技2016年年报点评》——2017/04/10

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 张文臣

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

证券分析师助理: 雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

证券分析师助理: 周涛

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

证券分析师助理: 刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件:

公司7月14日发布《2017年半年度业绩预告修正公告》，预计公司上半年归属于上市公司股东净利润在10.15-14.5亿元之间，同比下降0%-30%之间。公司之前在一季报中预计上半年业绩增长0%-50%。公告称业绩下滑主要原因是与Apple公司对合同条款的理解有差异，拟转让的风电场资产未按预期交割，交割日定于三季度内。7月15日上午，公司召开电话会议，管理层悉数出席，向投资者解释业绩变动原因，并交流了公司经营状况与未来发展战略。

点评:

与苹果公司在交割理解上的差异导致交割推迟。公司认为只要完成了文件及相关外部条件的准备即可完成交割，但苹果公司认为还要进行二次确认。因此，该项股权交易在6月30日未完成交割，使得公司上半年业绩同比下降。该项交易将为公司带来5亿多税前利润，股权交割将在三季度完成，相当于将二季度的部分收益推后至三季度，不影响公司全年业绩。

去年上半年延续2015年抢装，基数较高。今年行业装机回归正常水平，装机同比下滑。公司上半年装机与行业情况类似，也同比下降。预计全年行业新增装机与去年持平，公司风机出货量的增长预计在10%以内。

弃风下降，风电场成盈利增长主要来源。上半年，三北地区弃风下降明显，公司风电场净利润同比增长80%，公司风电装机规模增长1GW左右，设备利用小时数为1000小时，全年预计在1900—2000小时之间。风力发电将成为业绩增长的主要来源，推动公司全年业绩增长。

全球能源转型，风电发展空间广阔。2016年全球风电拍卖价格已经低于50美元/MWh，已对煤电形成成本优势，再加上节能环保的优势，能源替代进程正在加速。

盈利预测与评级。预计公司2017-2019年基本每股收益为:1.26元、1.54元、1.86元，对应市盈率为:12.11倍、9.91倍、8.21倍，风电是成长性行业，能源替代空间广阔。公司作为风电行业龙头企业，价值被低估，维持公司“买入”投资评级。

风险提示:风电装机下降，弃风率下降不明显，影响公司业绩增长。

图表 1：盈利预测表

单位:百万元

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	7,969	8,175	8,355	11,007	营业收入	26,396	29,035	33,391	38,399
应收和预付款项	18,131	18,746	23,653	25,095	营业成本	18,671	20,325	23,207	26,496
存货	3,192	3,589	4,154	4,686	营业税金及附加	165	181	208	240
其他流动资产	1,684	1,684	1,684	1,684	营业费用	2,033	2,236	2,571	2,957
长期股权投资	1,308	1,704	2,160	2,684	管理费用	1,910	2,101	2,416	2,778
投资性房地产	71	61	51	41	财务费用	760	782	760	761
固定资产和在建工程	19,479	19,733	19,987	20,242	资产减值损失	212	212	212	212
无形资产和开发支出	1,543	1,465	1,388	1,311	投资收益	622	630	725	833
其他非流动资产	7,423	7,423	7,422	7,421	公允价值变动损益	24	-	-	-
资产总计	60,800	62,581	68,855	74,173	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	1,804	0	0	0	营业利润	3,291	3,829	4,742	5,789
应付和预收款项	18,301	19,825	23,582	25,859	其他非经营损益	261	261	261	261
长期借款	15,419	15,419	15,419	15,419	利润总额	3,552	4,090	5,003	6,050
其他负债	5,721	5,721	5,721	5,721	所得税	446	519	642	783
负债合计	41,245	40,964	44,722	46,998	净利润	3,106	3,571	4,361	5,268
股本	2,736	2,736	2,736	2,736	少数股东损益	103	118	144	174
资本公积	8,185	8,185	8,185	8,185	归属母公司股东净利润	3,003	3,453	4,217	5,093
留存收益	9,055	10,998	13,371	16,237	每股收益(EPS)	1.10	1.26	1.54	1.86
归属母公司股东权益	19,976	21,919	24,292	27,158	财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	723	841	985	1,159	营业收入增长率	-12.20%	10.00%	15.00%	15.00%
股东权益合计	20,699	22,760	25,277	28,318	归属...净利润增长率	5.39%	14.97%	22.12%	20.79%
负债和股东权益合计	61,943	63,724	69,999	75,316					
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	29.26%	30.00%	30.50%	31.00%
经营性现金净流量	3,222	6,416	5,114	8,204	销售净利率	11.77%	12.30%	13.06%	13.72%
投资性现金净流量	-7,011	-2,246	-2,481	-2,738	净资产收益率(ROE)	15.03%	15.75%	17.36%	18.75%
筹资性现金净流量	5,247	-3,964	-2,452	-2,814	市盈率(P/E)	13.92	12.11	9.91	8.21
现金流量净额	1,505	206	180	2,652	市净率(P/B)	2.09	1.91	1.72	1.54

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。