

2017年09月25日

金风科技 (002202)

——联手阿根廷发电商发力海外业务，处置风电场股权三季报业绩向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年09月22日

收盘价(元)	13.58
一年内最高/最低(元)	19.48/11.38
市净率	1.8
息率(分红/股价)	1.47
流通A股市值(百万元)	38089
上证指数/深证成指	3352.53 / 11069.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	7.53
资产负债率%	67.18
总股本/流通A股(百万)	3556/2805
流通B股/H股(百万)	-/650

一年内股价与大盘对比走势:


相关研究

《晨会推荐 170614》 2017/06/14

《金风科技(002202)点评:业绩增速低于申万宏源预期,继续看好海外市场拓展》 2017/04/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007

zhanglei@swsresearch.com

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢

(8621)23297818x7409

songhuan@swsresearch.com

事件:

- 公司于2017年9月20号发布公告。公司全资子公司LB项目公司与阿根廷发电商Genneia S.A.将共同投资建设风电场项目并网所需升压站并签订共同执行协议, LB项目公司投资金额约2286万美金。
- 公司于2017年8月25日发布2017年半年报。报告期间,公司实现营业收入98.40亿元,同比下降9.90%;实现归属母公司净利润为11.33亿元,同比下降21.87%。业绩下滑的主要原因是受国内装机下滑的影响,风电机组销售下降。但公司同时预计,2017年1-9月归属于上市公司股东的净利润盈利21.41-32.11亿元,较上年同期上升0-50%。主要原因是公司自有风电场装机容量较去年同期增加,发电量同比增加,以及处置风电场部分股权导致投资收益增加。

投资要点:

- 受益于中东部、南方地区风电建设提速, 2.5MW机组市场需求旺盛。**在政策积极引导下,风电新增装机市场继续向中东部和南方地区转移,新增并网装机占比超过80%,带动2.5MW机组市场需求增长。报告期内,公司风电机组业务实现营业收入72.97亿元,同比下降20.58%;实现对外销售容量1874.50MW,同比下降21.01%,其中2.5MW机组销售容量明显增加,销售容量变动95.98%,占比由16年的18.33%增至45.48%,实现营业收入32.59亿元,同比增长69.08%,毛利率为23.34%,同比下降4.41%。
- 弃风电趋势改善, 叠加风电场规模扩张带来业绩增厚。**根据中电联披露的2017年1-8月份电力工业运行数据,全国风电设备平均利用小时1245小时,比上年同期增加101小时。同时根据公司上半年报告,截至报告期末,公司风电场并网装机容量4491MW,权益并网容量3769MW;在建风电场项目容量796.75MW,权益容量614MW。公司经营的风电项目实现发电收入16.60亿元,同比上升45.64%。风电场销售的投资收益为9331.46万元,同比上升81.10%。业务毛利率维持在高位为65.93%,较上年同期上升1.28%。公司整合优质资源,加大投资开发力度,增厚公司业绩,收益增长前景可期。
- 海外市场持续发力, 国际市场开拓成果显著。**17年上半年,公司国际业务实现营业收入约10.65亿元,较上年同期增加61.74%。截至报告期末,公司待开发和储备项目的合计容量达到1770.3MW,新增来自美国、菲律宾、古巴等地的海外订单合计231MW,公司在手的国际订单突破1GW,达到1017MW。公司在美国开发的160MWRattlesnake风电场项目获得三方投资,收购位于澳大利亚维多利亚州的536.4MW Stockyard Hill风电项目;收购位于阿根廷的150MW Loma Blanca 1、2、3期风电项目,首次打入阿根廷市场,奠定了在阿根廷乃至南美市场开展后续业务的基础。
- 下调盈利预测, 维持“买入”评级:**我们预计公司17-19年归母净利润分别为32.04、38.01、45.39亿元(调整前分别36.78、44.28、49.70亿元),对应的EPS分别为0.89、1.06和1.27元/股,当前股价对应17-19年的PE分别为15倍、13倍和11倍,维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	26,396	9,840	22,998	26,133	30,373
同比增长率(%)	-12.20	-9.90	-12.90	13.60	16.20
净利润(百万元)	3,003	1,133	3,204	3,801	4,539
同比增长率(%)	5.39	-21.87	6.70	18.60	19.40
每股收益(元/股)	0.84	0.41	0.89	1.06	1.27
毛利率(%)	29.3	32.2	32.0	32.7	33.1
ROE(%)	15.0	5.5	15.1	15.2	15.3
市盈率	16		15	13	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。
2017-2019年EPS:在预测归母净利润基础上,每年扣除了3800万永续债利息后,计算得到EPS



表 1：利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	17,704	30,062	26,396	22,998	26,133	30,373
二、营业总成本	16,213	27,351	23,750	20,277	22,678	26,025
其中：营业成本	12,918	22,093	18,671	15,640	17,592	20,318
营业税金及附加	87	166	165	138	157	182
销售费用	1,371	2,757	2,033	1,771	1,960	2,187
管理费用	1,191	1,636	1,910	1,587	1,633	1,822
财务费用	522	491	760	904	1,110	1,284
资产减值损失	123	208	212	237	226	231
加：公允价值变动收益	1	(22)	24	0	0	0
投资收益	560	362	622	750	750	750
三、营业利润	2,052	3,051	3,291	3,471	4,205	5,098
加：营业外收入	122	243	288	310	310	310
减：营业外支出	65	47	27	35	43	38
四、利润总额	2,109	3,247	3,552	3,746	4,472	5,370
减：所得税	255	371	446	509	633	785
五、净利润	1,854	2,875	3,106	3,237	3,840	4,585
少数股东损益	24	26	103	32	38	46
归属于母公司所有者的净利润	1,830	2,849	3,003	3,204.2	3,801.2	4,539.0
六、基本每股收益	0.68	1.05	1.08	0.89	1.06	1.27
全面摊薄每股收益	0.51	0.80	0.84	0.89	1.06	1.27

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。