

2019年10月31日

金风科技 (002202.SZ)

公司快报

电力设备 | 风电 III

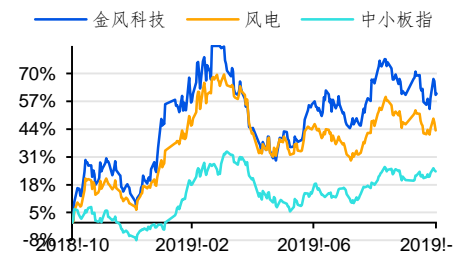
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-10-31) **12.57 元**

交易数据

总市值(百万元)	53,109.10
流通市值(百万元)	42,573.92
总股本(百万股)	4,225.07
流通股本(百万股)	3,386.95
12个月价格区间	0.00/16.20 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.62	0.83	37.61
绝对收益	0.4	7.39	63.53

分析师

肖索
 SAC 执业证书编号: S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

金风科技: 平价上网政策落地, 风电龙头充分受益 2019-01-11

金风科技: 风电反转, 龙头起航 2018-03-21

金风科技: 风机毛利率持续增长, 订单丰富助力业绩提升 2017-04-05

金风科技: 风电龙头携手苹果公司, 共促绿色风电发展 2016-12-08

投资要点

- ◆ **事件:** 公司 2019 年三季报披露, Q1-Q3 实现营业收入 247 亿元, 同比增长 39%; 实现归母净利润 15.9 亿元, 同比减少 34%; 其中, 2019Q3 实现营收 90 亿元, 同比增长 33%, 环比减少 13%; Q3 归母净利润 4.1 亿元, 同比减少 54%。
- ◆ **在手订单持续创新高, 风机价格持续上行:** 截至 2019 年 9 月 30 日, 公司在手外部订单合计 22.8GW, 同比增长 25%, 持续刷新历史纪录。其中 2.5S 机组订单约 9.7GW, 同比增长 142%, 占比 42%, 同比增加 20pct, 取代 2S 机组成为最主要的机型; 3S 机组订单约 5.8GW, 同比增长 315%, 占比 26%; 6S 机组订单约 1.1GW, 同比增长 125%。公司 Q3 综合毛利率 19.12%, 环比增加 1.17pct, Q3 风机中标价格继续上行, 有助未来风机业务毛利率环比持续上行。
- ◆ **持有风电场容量稳定增长, 利用小时高于行业平均水平:** 截至 2019 年 9 月 30 日, 公司累计并网风电场容量 4596MW; 三季度公司新增并网容量 195MW。公司国内在建容量 1390MW, 国际在建容量 1224MW。公司新增风电场大部分在低弃风率地区, 前三季度平均利用小时 1675h, 高于行业平均值 1519h。
- ◆ **各项费用下降, 经营活动现金净流入大幅增长:** 公司 Q3 销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降 13%、15%、16%, 费用率分别同比下降 2.88pct、2.24pct、1.28pct; Q3 实现经营活动现金流净额 35.88 亿元, 同比增长 120%, 环比增长 436%, 风电行业景气度持续上升。
- ◆ **投资建议:** 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 28.2 亿元/42.3 亿元/49.0 亿元, 对应每股收益分别为 0.67 元/1.00 元/1.16 元, 维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 风电装机量不及预期; 风机价格下滑。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	25,129.5	28,730.6	41,137.3	59,575.4	56,453.5
同比增长(%)	-4.8%	14.3%	43.2%	44.8%	-5.2%
营业利润(百万元)	3,508.7	3,718.4	3,266.4	4,932.2	5,726.4
同比增长(%)	6.6%	6.0%	-12.2%	51.0%	16.1%
净利润(百万元)	3,054.7	3,216.6	2,821.3	4,231.1	4,897.1
同比增长(%)	1.7%	5.3%	-12.3%	50.0%	15.7%
每股收益(元)	0.72	0.76	0.67	1.00	1.16
PE	17.4	16.5	18.8	12.6	10.8
PB	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com