

2015年07月13日

赖燊生

Leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元) 25.0RMB/20.0HK\$

金风科技(002202/2208.HK)

Buy 买入

行业翘楚业绩持续超预期，强烈推荐

公司基本资讯

| | |
|-----------------|-------------------------|
| 产业别 | 电气设备 |
| A 股价(2015/7/10) | 17.67 |
| 深证成指(2015/7/10) | 12038.15 |
| 股价 12 个月高/低 | 25.29/8.68 |
| 总发行股数(百万) | 2694.59 |
| A 股数(百万) | 2147.96 |
| A 市值(亿元) | 379.54 |
| 主要股东 | 香港中央结算(代理人)有限公司(18.50%) |
| 每股净值(元) | 5.13 |
| 股价/账面净值 | 3.45 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -25.3 -10.3 101.1 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|------|----|
| 2013-06-06 | 6.88 | 买入 |
| 2013-07-12 | 6.27 | 买入 |
| 2014-04-28 | 8.79 | 买入 |

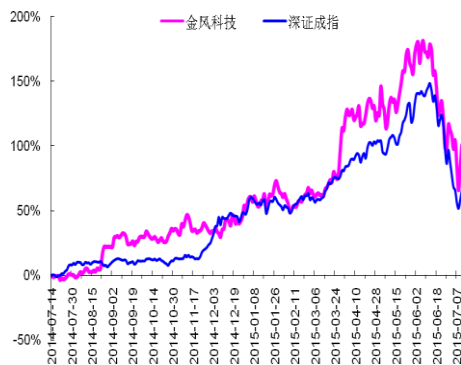
产品组合

| | |
|-------|-------|
| 1.5MW | 69.3% |
| 2.5MW | 18.0% |
| 风电场开发 | 6.7% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 3.2% |
| 一般法人 | 34.5% |

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司近日发布公告, 预计H1净利润11.57-13.23亿元(YOY+250-300%), 好于一季度预测的200-250%增长区间。业绩好于预期的主要原因在于上半年风电行业持续稳步发展, 市场需求旺盛, 在此背景下公司部分业主项目进度较预期加快, 公司销售收入确认高于预期所致。展望未来, 我们认为随着风电项目投资回报率的稳步回升, 尤其是下游厂商现金流改善都将保障行业的高速发展, 预计未来5年年装机均有望维持在20GW以上的高位, 公司作为行业绝对领先者, 通过市场份额及成本控制, 盈利有望持续高增长。

预计公司15、16年营收236.06亿元(YOY+33.3%)、282.77亿元(YOY+19.8%), 实现净利润28.45亿元(YOY+55.5%)、36.37亿元(YOY+27.9%), EPS1.06、1.35元, 当前股价对应15、16年动态PE 为17X、13X, 公司作为最具竞争力的风电全生命周期开发企业投资价值凸显, 维持“买入”建议, 目标价25.00元(2016年动态PE18.5X); H股股价对应15、16年动态PE 12X、9X, 同样给予“买入”建议, 目标价20.00HK\$。

- H1 业绩上调, 预计净利润 11.57-13.23 亿元(YOY+250-300%):** 公司近日发布公告, 预计 H1 净利润 11.57-13.23 亿元(YOY+250-300%), 好于一季度预测的 200-250%增长区间。业绩好于预期的主要原因在于上半年风电行业持续稳步发展, 市场需求旺盛, 在此背景下公司部分业主项目进度较预期加快, 公司销售收入确认高于预期所致。
- 行业回暖确定, “十三五” 风电装机量有望保持年均 20GW+的高水准:** 近期(15.04.28)国家能源局发布第五批风电核准计划, 核准容量达到 3400 万千瓦, 超出预期。截至目前, “十二五”以来风电项目核准计划规模已累计超过 1.4 亿千瓦(十二五前四批核准容量分别为 2683、2528、2797、2760 万千瓦), 为我国后续风电装机储备了足够的项目。此前国家领导人在不同的场合承诺, 到 2020 年实现非化石能源占一次能源消费比重达到 15%左右, 到 2030 年提高到 20%左右。为此我国需要进一步加大发展风电的力度。根据风电技术发展水平、市场状况和上述节能减排目标, 倒逼我国“十三五”风电装机应达到 2 亿千瓦以上, 未来 5 年年均风电项目开发规模至少要保持 20GW+的高容量。
- 行业份额持续第一, 未来提升仍有空间:** 根据可再生能源学会风能专业委员会统计资料, 公司 2014 年度国内新增装机 443.4 万千瓦, 市场占有率 19.2%, 连续四年第一。展望未来, 行业发展向好态势明显, 公司作为行业绝对领军者, 深刻理解行业发展规律, 市场份额有望继续提升
- 在手订单丰厚, 业绩有保障:** 截至 2015 年一季度末, 公司在手订单较 2014 年底增长 687MW。其中已签合同订单增加 1,010MW, 体现业主逐渐明确项目建设方案在手订单充足。从总订单情况看, 截止 2015 年一季末, 公司待执行订单总量为 6.84GW, 中标未签订单 5.80GW, 在手订单共计 12.63GW, 再创历史新高。
- 盈利预测:** 我们预计公司 15、16 年分别实现实现净利润 28.45 亿元(YOY+55.5%)、36.37 亿元(YOY+27.9%), EPS1.06、1.35 元, 当前股价对应 15、16 年动态 PE 为 17X、13X, 公司作为最具竞争力的风电全生命周期开发企业投资价值凸显, 维持“买入”建议, 目标价 25.00 元(2016 年动态 PE18.5X); H 股股价对应 15、16 年动态 PE 12X、9X, 同样给予“买入”建议, 目标价 20.00HK\$。

接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 153 | 428 | 1830 | 2845 | 3637 |
| 同比增减 | % | -74.77% | 179.42% | 327.85% | 55.47% | 27.85% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.057 | 0.159 | 0.679 | 1.056 | 1.350 |
| 同比增减 | % | -74.77% | 179.42% | 327.85% | 55.47% | 27.85% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 311.10 | 111.34 | 26.02 | 16.74 | 13.09 |
| 股利(DPS) | RMB 元 | 0.06 | 0.08 | 0.10 | 0.20 | 0.20 |
| 股息率(Yield) | % | 0.31% | 0.45% | 0.57% | 1.13% | 1.13% |

=预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

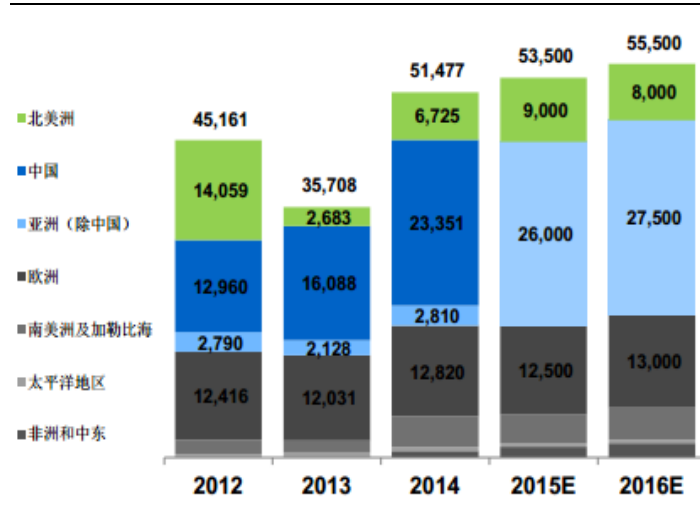
强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

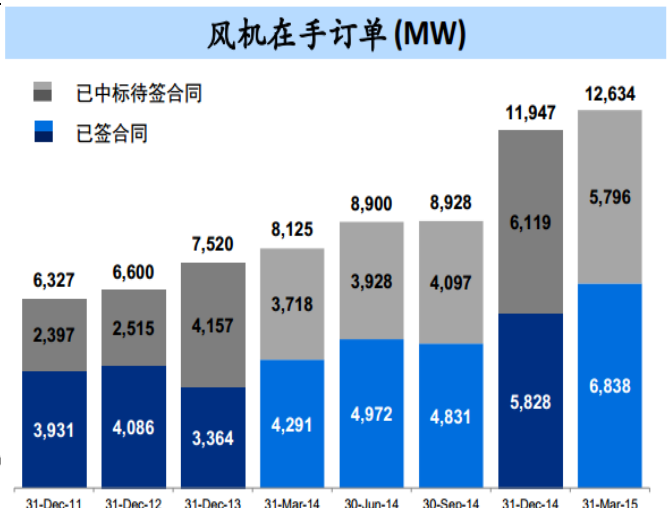
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

图表一： 全球风机装机持续增加

单位:MW 图表二： 公司风机在手订单持续创新高



资料来源: 公司公告, 群益证券(2015/07)



资料来源: 公司公告, 群益证券(2015/07)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 11324 | 12308 | 17704 | 23606 | 28277 |
| 经营成本 | 9584 | 9702 | 12918 | 16871 | 19937 |
| 营业税金及附加 | 55 | 85 | 87 | 87 | 101 |
| 销售费用 | 813 | 1135 | 1371 | 1828 | 2209 |
| 管理费用 | 713 | 839 | 1191 | 1427 | 1739 |
| 财务费用 | 330 | 321 | 522 | 651 | 781 |
| 资产减值损失 | 107 | 134 | 123 | 131 | 112 |
| 投资收益 | 411 | 379 | 507 | 532 | 650 |
| 营业利润 | 134 | 476 | 2052 | 3214 | 4046 |
| 营业外收入 | 101 | 55 | 122 | 157 | 200 |
| 营业外支出 | 28 | 25 | 65 | 72 | 63 |
| 利润总额 | 207 | 506 | 2109 | 3298 | 4183 |
| 所得税 | 41 | 72 | 255 | 417 | 498 |
| 少数股东损益 | 12 | 6 | 24 | 37 | 48 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 153 | 428 | 1830 | 2845 | 3637 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 7613 | 6962 | 4455 | 4990 | 5988 |
| 应收帐款 | 10204 | 9659 | 8639 | 9071 | 9525 |
| 存货 | 5148 | 3512 | 3002 | 3453 | 4143 |
| 流动资产合计 | 24884 | 23120 | 19293 | 19609 | 22008 |
| 长期投资净额 | 711 | 1205 | 857 | 1029 | 1234 |
| 固定资产合计 | 2064 | 2327 | 3217 | 3700 | 4255 |
| 在建工程 | 2515 | 3039 | 7132 | 7275 | 6547 |
| 无形资产 | 7063 | 8823 | 15077 | 16274 | 16319 |
| 资产总计 | 31948 | 31944 | 34370 | 35884 | 38327 |
| 流动负债合计 | 15230 | 11813 | 11538 | 12692 | 14341 |
| 长期负债合计 | 3449 | 6844 | 9039 | 7683 | 8836 |
| 负债合计 | 18679 | 18658 | 20577 | 20375 | 23177 |
| 少数股东权益 | 394 | 383 | 425 | 508 | 543 |
| 股东权益合计 | 12874 | 12903 | 13368 | 15001 | 14607 |
| 负债和股东权益总计 | 31948 | 31944 | 34370 | 35884 | 38327 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -4133 | 2500 | 1930 | 2316 | 2779 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3356 | -2304 | -6077 | -6685 | -7353 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5905 | -1163 | 1839 | 4904 | 5572 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -1585 | -967 | -2308 | 535 | 998 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。