

2015年08月24日

华巍

目标价(元) 20.0RMB/18.0HK\$

## 金风科技(002202/2208.HK)

Buy/买入

中报业绩大幅增长，未来持续看好

### 公司基本资讯

产业别	电气设备		
A 股价(2015/8/24)	15.05		
深证成指(2015/8/24)	10970.29		
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)	359.13		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.50%)		
每股净值(元)	5.15		
股价/账面净值	3.25		
	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

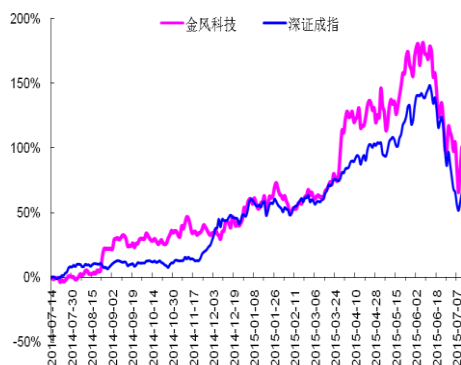
### 产品组合

1.5MW	56.15%
2.5MW	22.78%
风电场开发	8.85%

### 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15H1报告，报告期间实现营收94.29亿元（YOY+110.9%），净利润12.45亿元（YOY+276.6%）好于一季度预测的200-250%增长区间。单季度来看，公司Q2实现营收68.8亿元（YOY+126.3%），实现净利润9.97亿元（YOY+256.1%）。报告期间业绩好于预期，首先因为我国风电行业稳步发展，风电开发商加大投资力度；其次受上网电价预期调整影响，去年下半年抢装现象持续；再次旺盛的市场需求，直接带动公司销售量和EPC业务的快速增长。随着正式进入运营阶段的风电容量增加，本期实现发电量较去年同期增长明显。展望未来，我国作为世界最大的能源生产国和消费国，近年来新能源在我国发展十分迅速，“十三五”规划新能源目标上调基本确定，风力发电有望达到2.5亿-2.8亿千瓦，公司作为行业绝对领导者，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30.50亿元（YOY+66.7%）、36.37亿元（YOY+19.2%），EPS1.13、1.35元，当前股价对应15、16年动态PE为13X、11X，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。

- **业绩超预期，未来增长可持续：**H1，公司风力发电机组及零部件销售收入80.28亿元（YOY+117.3%），售出机组装机容量2.1GW（YOY+122.3%），风电服务营收4.53亿元（YOY+86.76%），风电场开发8.35亿元（YOY+60.43%）。受益于上半年风电行业持续稳步发展，行业投资不断加大，同时受上网电价预期影响，市场出现抢装现象，市场的旺盛需求，带动公司销售高速增长，未来营收有望持续增长态势。
- **行业规模扩大，政策利好不断：**近期（15.428）国家能源局公布第五批核准计划共计3400万千瓦，为前历次最高核准容量（前四次分别为：2683、2528、2797、2760万千瓦），市场预期，“十三五”风力发电有望达到2.5亿-2.8亿千瓦。目前国家出台多项政策促进风电并网消纳，确保风电等清洁能源优先上网和全额收购，利好政策出台缓解不断增长的装机容量给风电消纳带来持续压力，提高风电消纳能力保障清洁能源高效利用。在风电管理上继续减政放权，调动地方政府和企业发展风电的积极性，激发市场活力、促进风电产业健康发展。政府择优补贴，通过财政资金支持促进可再生能源技术创新。
- **行业份额持续第一，在手订单丰富：**公司作为行业龙头，根据中国风能协会统计数据，15年上半年国内新增装机5474台，装机容量为1010万千瓦，同比增速40.8%，公司实现新装机208.2万千瓦，占比行业第一。截至2015年6月30日，公司待执行总量7894.00MW，中标未签订单总量为4323.00MW，订单合计为12217.00MW。随着行业规模持续扩大，作为行业龙头，公司市场份额有望持续扩大，未来业绩增长有保障。
- **盈利预测：**我们预计公司15、16年分别实现实现净利润30.50亿元（YOY+66.7%）、36.37亿元（YOY+19.2%），EPS1.13、1.35元，当前股价对应15、16年动态PE为13X、11X，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。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	153	428	1830	3050	3637
同比增减	%	-74.77%	179.42%	327.85%	66.72%	19.23%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.057	0.159	0.679	1.132	1.350
同比增减	%	-74.77%	179.42%	327.85%	66.72%	19.23%
A 股市盈率(P/E)	X	311.10	111.34	26.02	13.29	11.15
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%	1.33%	1.33%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

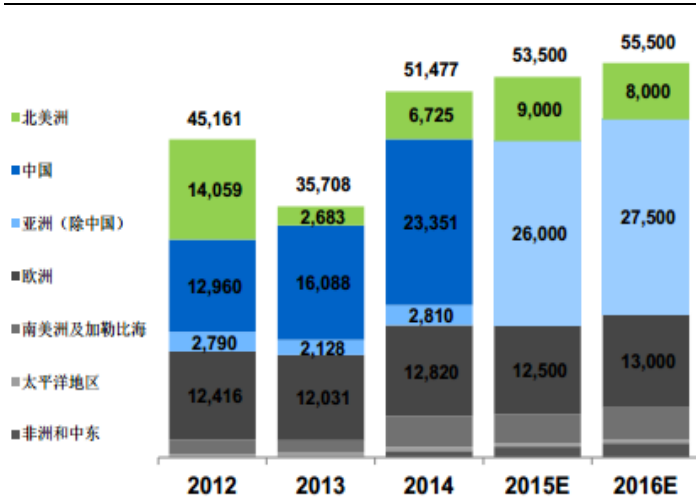
强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

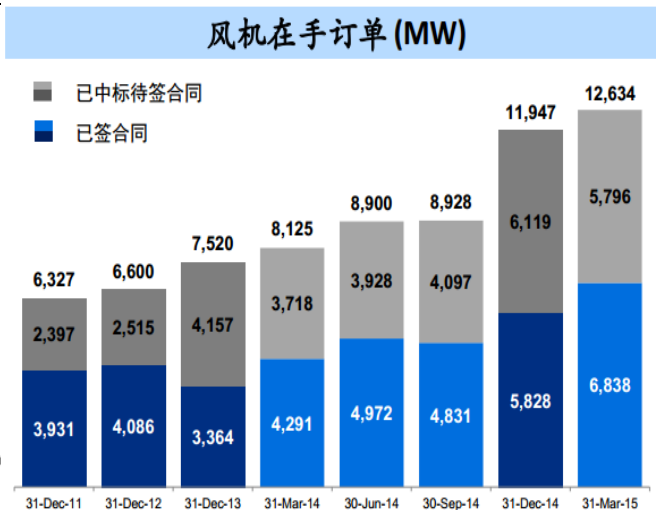
卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

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(2015/08)



资料来源: 公司公告, 群益证券(2015/08)

## 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	74	101
销售费用	813	1135	1371	1841	2209
管理费用	713	839	1191	1325	1739
财务费用	330	321	522	557	781
资产减值损失	107	134	123	209	112
投资收益	411	379	507	596	650
营业利润	134	476	2052	3437	4046
营业外收入	101	55	122	159	200
营业外支出	28	25	65	76	63
利润总额	207	506	2109	3520	4183
所得税	41	72	255	434	498
少数股东损益	12	6	24	35	48
归属于母公司所有者的净利润	153	428	1830	3050	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	5988	7185
应收帐款	10204	9659	8639	9525	10001
存货	5148	3512	3002	4143	4972
流动资产合计	24884	23120	19293	22008	24809
长期投资净额	711	1205	857	1234	1481
固定资产合计	2064	2327	3217	4255	4893
在建工程	2515	3039	7132	6547	5893
无形资产	7063	8823	15077	16319	16631
资产总计	31948	31944	34370	38327	41441
流动负债合计	15230	11813	11538	14341	16206
长期负债合计	3449	6844	9039	8836	10161
负债合计	18679	18658	20577	23177	26367
少数股东权益	394	383	425	543	737
股东权益合计	12874	12903	13368	14607	14337
负债和股东权益总计	31948	31944	34370	38327	41441

## 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	2779	3335
投资活动产生的现金流量净额	-3356	-2304	-6077	-7353	-8089
筹资活动产生的现金流量净额	5905	-1163	1839	5572	5951
现金及现金等价物净增加额	-1585	-967	-2308	998	1198