

2015年10月26日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 20.0RMB/20.0HK\$

金风科技(002202/2208.HK)

Buy/买入

三季度业绩亮眼，全年业绩有望创新高

公司基本资讯

产业别	电气设备		
A 股价(2015/10/26)	16.13		
深证成指(2015/10/26)	11687.77		
股价 12 个月高/低	25.29/11.67		
总发行股数(百万)	2735.54		
A 股数(百万)	2147.96		
A 市值(亿元)	346.47		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.22%)		
每股净值(元)	5.86		
股价/账面净值	2.75		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.6	-7.8	44.8

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

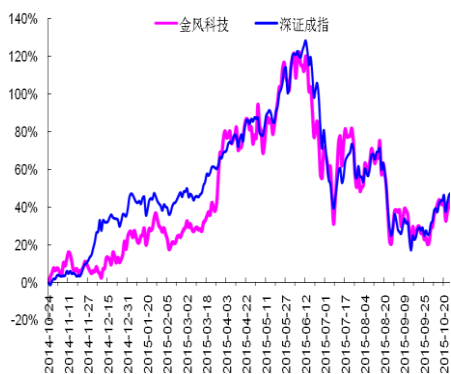
产品组合

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:

公司今日发布15Q3报告，实现收入185.44亿元(YOY+74.61%)，实现净利润20.05亿元(YOY+76.4%)。单季度看，公司3Q实现收入91.15亿元(YOY+48.22%)，实现净利润8.62亿元(YOY-0.21%)。报告期间业绩符合公司半年报净利增50%-100%的预期，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。

公司预计15年净利润同比增加50-100%，业绩再度惊艳。我们预计公司15、16年分别实现营收331.25亿元(YOY+87.57%)、491.56亿元(YOY+48.4%)，实现实现净利润33.85亿元(YOY+85.05%)、45.11亿元(YOY+33.22%)，EPS1.24、1.65元，当前A股价对应15、16年动态PE为13X、10X，公司作为最具竞争力的风电全生命开发企业投资价值凸显，维持“买入”建议；H股股价对应15、16年动态PE 11X、8X，同样给予“买入”建议。

■ **业绩大幅增长，未来有望持续增长态势：**业绩大幅增长主要是由于我国风电行业稳步发展，风电开发商加大投资力度，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。财务指标看公司单季净利微跌0.21主要是受14年三季度净利因确认4.26亿元投资收益导致基数较高影响，公司15Q1-3综合毛利率27.95%，同比下降1.17pct，费用率看，1515Q1-3综合费用率15.57%，同比下降4.82pct，主要由于公司费用控制能力强，预计后期费用率有望在此基础上保持平稳。公司全年风机装机有望超过25GW，受益于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：**截至2015年9月30日，公司待执行总量7327.5MW，中标未签订单总量为3993MW，订单合计为11320.5MW。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年分别实现营收331.25亿元(YOY+87.57%)、491.56亿元(YOY+48.4%)，实现实现净利润33.85亿元(YOY+85.05%)、45.11亿元(YOY+33.22%)，EPS1.24、1.65元，当前A股价对应15、16年动态PE为13X、10X，公司作为最具竞争力的风电全生命开发企业投资价值凸显，维持“买入”建议；H股股价对应15、16年动态PE 11X、8X，同样给予“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	153.05	703.20	1829.68	3385.85	4510.71
同比增减	%	-74.77%	359.46%	160.19%	85.05%	33.22%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.056	0.257	0.669	1.238	1.649
同比增减	%	-74.77%	359.46%	160.19%	85.05%	33.22%
A 股市盈率(P/E)	X	288.35	62.76	24.12	13.03	9.78
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.150	0.100	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	0.62%	0.93%	0.62%	0.62%	0.62%

=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%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	11,324	12,308	17,660	33,125	49,156
经营成本	9,584	9,702	12,896	24,244	36,334
营业税金及附加	55	85	87	151	246
销售费用	813	1,135	1,371	2,328	3,441
管理费用	713	839	1,191	1,930	2,949
财务费用	330	321	522	598	492
资产减值损失	107	134	123	113	20
投资收益	411	379	560	198	3
营业利润	134	476	2,052	3,968	5,677
营业外收入	101	55	122	128	30
营业外支出	28	25	0	21	1
利润总额	207	506	2,174	4,074	5,706
所得税	41	72	255	588	856
少数股东损益	12	6	24	100	340
归属于母公司所有者的净利润	153	428	1,830	3,386	4,511

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	6,962	4,455	10,108	10,613	11,144
应收帐款	10,589	10,321	11,996	13,075	14,252
存货	3,512	3,002	3,650	4,197	4,827
流动资产合计	23,120	19,293	28,095	29,742	31,376
长期投资净额	1,205	857	917	963	1,011
固定资产合计	2,327	3,217	8,165	8,328	8,495
在建工程	3,039	7,132	2,317	80	90
无形资产	2,252	3,870	6,283	13,530	19,568
资产总计	31,944	34,370	45,777	52,644	60,541
流动负债合计	11,813	11,538	22,320	23,213	24,141
长期负债合计	6,844	9,039	8,231	1,100	1,150
负债合计	18,658	20,577	30,550	24,313	25,291
少数股东权益	383	425	459	511	511
股东权益合计	12,903	13,368	14,768	27,820	34,738
负债和股东权益总计	31,944	34,370	45,777	52,644	60,541

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	2,500	1,930	2,829	2,800	2,800
投资活动产生的现金流量净额	-2,304	-6,077	-1,675	-2,000	-2,000
筹资活动产生的现金流量净额	-1,163	1,839	4,135	3,000	2,000
现金及现金等价物净增加额	-967	-2,308	5,290	3,800	2,800