

2016年01月28日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 20.0RMB/12.0HK\$

## 金风科技(002202/2208.HK)

Buy/买入

15年市占率达到27%，龙头地位稳固

### 结论与建议：

据彭博新能源财经数据显示，2015年中国陆上及海上风电总装机容量达到29GW。其中陆上风电装机容量达到28.7GW，远超2014年。装机市场集中度越来越高，2015年中国前四大整机厂商总装机容量达到16GW，占比达到55%。金风科技表现抢眼，2015年装机容量达到7.8GW相比14年4.4GW增长77.27%，市场份额达到27%，超过14年的19.12%，稳居市场龙头地位。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15-17年分别实现净利润33.85亿元(YOY+85.03%)、38.34亿元(YOY+13.26%)、44.51亿元(YOY+16.08%)，EPS1.24、1.4、1.63元，当前A股价对应15-17年动态PE为12X、11X、9X，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20.00元(2017年动态PE12X)；H股价对应15-17年动态PE7X、6X、5X，同样给予“买入”建议，目标价12.00HK\$。

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/1/28)	15.40
深证成指(2016/1/28)	9082.59
股价 12 个月高/低	25.3/13.21
总发行股数(百万)	2735.54
A 股数(百万)	2147.96
A 市值(亿元)	330.79
主要股东	香港中央结算公司(18.22%)
每股净值(元)	5.86
股价/账面净值	2.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-30.4 -5.7 6.4

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-26	16.13	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



■ **风电上网标杆价格下降，有利于技术优势企业：**发改委近日出台通知对陆上风电项目上网标杆电价进行调整：2016年、2018年一类、二类、三类资源区分别降低2分钱、3分钱，四类资源区分别降低1分钱、2分钱。此次调整幅度基本符合市场预期，设定两档调整，16-17年可能会引发一轮抢装热潮。上网价格的下调会倒逼风电企业成本下降，推出更高效的产品，长期来看平价上网未来是大势所需，技术及规模上具有优势的企业将会受益。金风科技作为行业绝对龙头，持续看好其未来发展。

■ **特高压投资加速，有望缓解并网消纳问题：**目前我国弃风限电情况仍然比较严重，据统计15年上半年弃风率达到15.2%，有效解决弃风限电的关键是特高压的建设。根据国家电网的规划“十三五”期间，在“四交五直”工程基础上加快“五交八直”、“十交两直”特高压工程建设，2020年前特高压项目投资至少达到7000亿元，届时将建成东部、西部同步电网。未来特高压的快速建设，有望缓解影响风电发展的并网消纳问题。

■ **安邦系多次增持占总股本14.99%，看好公司未来发展：**近日公司公告称截止15年12月31日安邦及其子公司持有金风科技A股3.69亿股，占A股16.5%，持有H股4122.4万股，合计持有4.1亿股，占公司总股本14.9%，成为公司第二大股东。安邦系增持表明对风电行业发展的乐观态度，对作为行业龙头的金风科技未来前景的期待。

■ **行业规模扩大，政策利好不断：**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。

■ **盈利预测：**我们预计公司15-17年分别实现净利润33.85亿元(YOY+85.03%)、38.34亿元(YOY+13.26%)、44.51亿元(YOY+16.08%)，EPS1.24、1.4、1.63元，当前A股价对应15-17年动态PE为12X、11X、9X，维持“买入”建议，目标价20.00元(2017年动态PE12X)；H股价对应15-17年动态PE7X、6X、5X，同样给予“买入”建议，目标价12.00HK\$。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	427.65	1829.68	3385.41	3834.28	4451.01
同比增减	%	179.42%	327.85%	85.03%	13.26%	16.08%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.156	0.669	1.237	1.401	1.627
同比增减	%	179.42%	327.85%	85.03%	13.26%	16.08%
A 股市盈率(P/E)	X	98.53	23.03	12.45	10.99	9.47
股利(DPS)	RMB 元	0.079	0.394	0.619	0.701	0.813
股息率(Yield)	%	0.51%	2.56%	4.02%	4.55%	5.28%

=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	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	12,308	17,660	33,264	41,863	48,791
经营成本	9,702	12,896	24,179	30,744	35,770
营业税金及附加	85	87	151	188	220
销售费用	1,135	1,371	2,483	2,930	3,415
管理费用	839	1,191	2,086	2,721	3,171
财务费用	321	522	674	837	976
资产减值损失	134	123	113	20	20
投资收益	379	560	198	3	3
营业利润	476	2,052	3,784	4,424	5,222
营业外收入	55	122	131	100	30
营业外支出	25	0	21	1	1
利润总额	506	2,174	3,894	4,523	5,251
所得税	72	255	467	611	709
少数股东损益	6	24	41	78	91
归属于母公司所有者的净利润	428	1,830	3,385	3,834	4,451

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	4,455	10,108	10,613	11,144	11,701
应收帐款	10,321	11,996	13,075	14,252	15,535
存货	3,002	3,650	4,197	4,827	5,551
流动资产合计	19,293	28,095	29,742	31,376	-
长期投资净额	857	917	963	1,011	1,062
固定资产合计	3,217	8,165	8,328	8,495	8,665
在建工程	7,132	2,317	80	90	90
无形资产	3,870	6,283	13,530	19,568	59,805
资产总计	34,370	45,777	52,644	60,541	69,622
流动负债合计	11,538	22,320	23,213	24,141	25,107
长期负债合计	9,039	8,231	1,100	1,150	1,150
负债合计	20,577	30,550	24,313	25,291	26,257
少数股东权益	425	459	511	511	511
股东权益合计	13,368	14,768	27,820	34,738	42,854
负债和股东权益总计	34,370	45,777	52,644	60,541	69,622

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	1,930	2,829	2,000	2,500	2,800
投资活动产生的现金流量净额	-6,077	-1,675	-3,500	-3,000	-3,500
筹资活动产生的现金流量净额	1,839	4,135	-500	2,000	2,000
现金及现金等价物净增加额	-2,308	5,290	-2,000	1,500	1,300

<sup>1</sup> 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)有限公司不对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j @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j @。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。