

2016年03月30日

華巍

C0066@capital.com.tw

目標價(元) 20.0RMB/14.0HK\$

金風科技(002202/2208.HK)

Buy/買入

15年淨利增長 55.74%，料今年銷售風機容量持平

結論與建議：

公司今日發布15年報告，報告期實現收入300.62億元(YOY+69.8%)，實現淨利潤28.5億元(YOY+55.74%)。單季度看，公司4Q實現收入115.18億元(YOY+62.6%)，實現淨利潤7.41億元(YOY+16.69%)，符合預期。業績大幅增長主要受風電價格上調帶來的搶裝潮持續，供貨節奏提前，風機銷售容量同比增長，同時公司裝機容量較去年同期增加，發電量同比增長。

展望未來，我國作為世界最大的能源生產國和消費國，近年來新能源在我國發展十分迅速，“十三五”規劃新能源目標上調基本確定，風力發電有望達到2.5億-2.8億千瓦，公司作為行業絕對領導者，盈利有望持續增長。

15年業績受搶裝影響超出預期，考慮到公司在手訂單豐富，料今年銷售風機容量將會持平。預計公司16-17年分別實現淨利潤29.78億元(YOY+4.5%)、33.30億元(YOY+11.82%)，EPS1.09、1.22元，當前A股價對應16-17年動態PE為15X、14X，公司作為最具競爭力的風電全生命開發企業投資價值凸顯，維持“買入”建議，目標價20.00元(2017年動態PE16X)；H股價對應16-17年動態PE9X、8X，同樣給予“買入”建議，目標價14.00HK\$。

公司基本資訊

產業別	電氣設備
A 股價(2016/3/30)	16.55
深證成指(2016/3/30)	10445.69
股價 12 個月高/低	25.3/13.21
總發行股數(百萬)	2735.54
A 股數(百萬)	2157.38
A 市值(億元)	357.05
主要股東	香港中央結算(代理人)有限公司(18.23%)
每股淨值(元)	6.13
股價/賬面淨值	2.70
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	12.2 -27.4 -15.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2015-10-26	16.13	買入
2016-01-28	15.40	買入

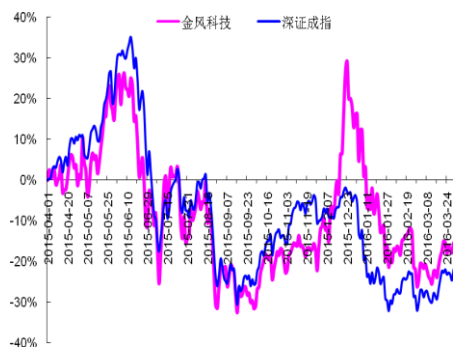
產品組合

1.5MW	48.05%
2.5MW	24.67%
風電場開發	5.17%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	34.5%

股價相對大盤走勢



■ **市占率連續 5 年國內第一，國際業務表現搶眼：**公司 15 年實現銷售容量 7.05GW (YOY+68.29%)，占 15 年全國新增 30.5GW (YOY+31.5%) 的 23%，其中 2MW 和 2.5MW 機組銷售容量增加明顯，由 14 年的 15.1% 增至 40.4%。公司 3MW 首台海上樣機實現并網并獲得三峽響水項目及華電樂亭訂單，陸上 3MW 陸續進入小批量生產階段。風電服務方面公司取得營收 12.87 億元 (YOY+96.62%)，服務全球 1.7 萬台機組和 500 多個風電場。風電場投資與開發業務錄得營收 15.55 億元 (YOY+32.94%)，新增核准容量達 1353.5MW (YOY+44.8%) 創歷史新高，風電場累計并網裝機容量 3044.40MW，累計權益并網裝機容量 2525.43MW；在建風電場項目容量 1747.3MW，權益容量 1641.74MW。分地區來看，今年國際業務表現搶眼，實現銷售 24.58 億元 (YOY+32.92%)，國際項目新增容量 189.25MW，累計裝機容量達 864.25MW。

■ **毛利率微降，費用控制較好：**公司 15 年綜合毛利率 26.51%，同比微降 0.53pct，公司毛利率同比下降主要系風電服務及風電場開發業務受棄風限電影響毛利率下降，公司傳統的風機及零部件銷售毛利率微升 0.19%，預計全年有望保持在這一水平；費用率看，15 年綜合費用率 16.24%，同比下降 1.17pct，主要在於公司有著優秀的費用控制能力，預計後期費用率有望保持平穩。

■ **在手訂單近 12GW，未來業績增長有保障：**截止 15 年 12 月 31 日，公司待執行訂單達到 5.68GW，其中 750kW 機組 6MW，1.5MW 機組 3288MW，2.0MW 機組 1318MW，2.5MW 機組 975MW，3.0MW 機組 93MW。此外，公司中標未簽訂單 6.23GW，包括 1.5MW 機組 2185.5MW，2.0MW 機組 2330MW，2.5MW 機組 1712.5MW；在手訂單共計 11.91GW，包括海外訂單 661MW。公司在手訂單豐富，未來業績增長有保障。

■ **盈利預測：**預計公司 16-17 年分別實現淨利潤 29.78 億元 (YOY+4.5%)、33.30 億元 (YOY+11.82%)，EPS1.09、1.22 元，當前 A 股價對應 16-17 年動態 PE 為 15X、14X，維持“買入”建議，目標價 20.00 元(2017 年動態 PE16X)；H 股價對應 16-17 年動態 PE9X、8X，同樣給予“買入”建議，目標價 14.00HK\$。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	427.65	1829.68	2849.50	2977.86	3329.89
同比增減	%	179.42%	327.85%	55.74%	4.50%	11.82%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.156	0.669	1.041	1.088	1.217
同比增減	%	179.42%	327.85%	55.74%	4.50%	11.82%
A 股市盈率(P/E)	X	105.88	24.75	15.89	15.21	13.60
股利(DPS)	RMB 元	0.079	0.394	0.480	0.544	0.609
股息率(Yield)	%	0.48%	2.38%	2.90%	3.29%	3.68%

=預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
營業收入	12,308	17,660	30,062	31,178	34,132
經營成本	9,702	12,896	22,093	22,902	25,011
營業稅金及附加	85	87	166	171	171
銷售費用	1,135	1,371	2,757	2,806	2,901
管理費用	839	1,191	1,636	1,746	2,048
財務費用	321	522	491	624	683
資產減值損失	134	123	208	20	20
投資收益	379	560	362	350	350
營業利潤	476	2,052	3,051	3,260	3,649
營業外收入	55	122	243	150	150
營業外支出	25	0	47	30	20
利潤總額	506	2,174	3,247	3,380	3,779
所得稅	72	255	371	372	416
少數股東損益	6	24	26	30	34
歸屬於母公司所有者的淨利潤	428	1,830	2,849	2,978	3,330

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
貨幣資金	4,455	10,108	6,306	6,622	6,953
應收帳款	10,321	11,996	14,937	16,281	17,747
存貨	3,002	3,650	3,037	3,493	4,017
流動資產合計	19,293	28,095	25,287	27,404	29,813
長期投資淨額	857	917	1,047	1,100	1,155
固定資產合計	3,217	8,165	9,539	9,730	9,925
在建工程	7,132	2,317	7,476	7,924	8,400
無形資產	3,870	6,283	9,223	14,301	20,235
資產總計	34,370	45,777	52,572	60,458	69,527
流動負債合計	11,538	22,320	20,959	21,797	22,669
長期負債合計	9,039	8,231	14,223	1,150	1,150
負債合計	20,577	30,550	35,182	22,947	23,819
少數股東權益	425	459	629	511	511
股東權益合計	13,368	14,768	16,761	37,000	45,197
負債和股東權益總計	34,370	45,777	52,572	60,458	69,527

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	1,930	2,829	4,776	3,000	2,800
投資活動產生的現金流量淨額	-6,077	-1,675	-7,245	-3,000	-3,500
籌資活動產生的現金流量淨額	1,839	4,135	-970	1,000	2,000
現金及現金等價物淨增加額	-2,308	5,290	-3,439	1,000	1,300