

2016年06月22日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 18.0RMB/14.0HK\$

金风科技(002202/2208.HK)

Buy/买入

签订中车 83 亿大单，未来业绩有保障

结论与建议：

公司今日发布公告，2016年3月至6月分别于中国中车下属公司签订数份发电机采购合同，分别为与江苏中车签订9份合同，金额45.77亿元，与西安永电签订5份合同，金额为35.37亿元，与西安捷力签订1份合同，金额为1.59亿元。截至披露日末，公司与中国中车签订的发电机采购合同累计金额约为人民币82.7亿元，约占本公司15年营业收入的 27.52%。截止 2016年1季度末，公司在手订单超过 12GW，其中2MW机型在手订单超过3GW。此次中标大单将对公司未来业绩有积极影响。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2016/6/21)	14.69
深证成指(2016/6/21)	10131.86
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)	2157.38
A 市值(亿元)	316.92
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.23%)
每股净值(元)	6.26
股价/账面净值	2.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.8 -9.3 -27.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-26	16.13	买入
2016-01-28	15.40	买入
2016-03-30	16.55	买入

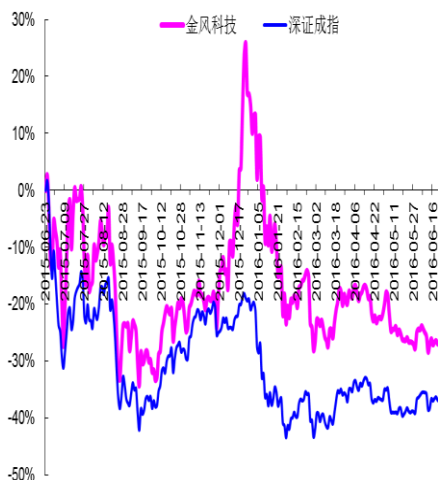
产品组合

1.5MW	48.05%
2.5MW	24.67%
风电场开发	5.17%

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



- 一季度业绩实现高增长，自营风电场容量增加：**公司 16Q1 实现收入 39.84 亿元(YOY+56.12%)，实现净利润 3.71 亿元(YOY+48.94%)，符合预期。业绩大幅增长主要受风电价格上调带来的抢装潮持续，带来供货节奏提前，风机销售容量同比增长，同时公司自有风电场装机容量较去年同期增加，发电量同比增长。上网电价下调促使公司加速自营风电场建设，15 年新增装机 1.04GW，新增权益容量 1GW，截止 15 年底公司风电场装机容量 3.04GW，累计权益并网装机容量 2.53GW，在建的风电场项目容量 1.75GW，权益容量 1.64GW，根据资产负债表一季度公司固定资产余额较 15 年底增加 43.94%，主要系部分风电项目达到可使用状态，由在建工程转入固定资产。公司在建风场大多集中在南方、华北等非限电地区，受弃风影响较小。在弃风严重地区，公司提出风电制氢新模式，探索盈利新模式。
- 毛利率微增，费用控制较好：**公司 16Q1 综合毛利率 29.94%，同比微增 0.24pct；16Q1 综合费用率 22.11%，同比下降 2.34pct，主要在于利率降低财务费用减少所致，公司有着优秀的费用控制能力，预计后期费用率有望保持平稳。
- 海外拓展步伐加快：**2015 年国际项目新增装机容量 189.25MW，累计装机容量 864.25MW。15 年公司成功开拓南非市场，获得 120MW 机组订单；今年金风科技收购 RES 公司位于美国德州 160MW 项目，项目将采用 64 台金风 2.5MW 永磁直驱机组，建成后将是迄今为止金风科技在美国建设的最大风电场；巴基斯坦市场也陆续签订了多个项目，未来几年的累计装机将超过 400MW。随着国家大力推行对外开放政策及“一带一路”战略，公司将抓住机遇继续拓展国际市场，提升国际化水平。
- 在手订单 12GW，未来业绩增长有保障：**截止 2016 年 3 月 31 日，公司待执行订单总量为 7742.5MW，分别为：750kW 机组 6MW，1.5MW 机组 3870MW，2.0MW 机组 2002MW，2.5MW 机组 1777.5MW，3.0MW 机组 87MW。除此之外，公司中标未签订单 4347MW，包括 1.5MW 机组 1446MW，2.0MW 机组 1798MW，2.5MW 机组 905MW，3.0MW 机组 198MW；在手订单共计 12.09GW。公司在手订单丰富，未来业绩增长有保障。
- 盈利预测：**15 年业绩受抢装影响超出预期，考虑到公司在手订单丰富，料今年销售风机容量将会稳定增长。预计公司 16-17 年分别实现净利润 35.11 亿元(YOY+23.22%)、39.47 亿元(YOY+12.4%)，EPS1.28、1.44 元，当前 A 股价对应 16-17 年动态 PE 为 11X、10X，维持“买入”建议，目标价 18.00 元(2017 年动态 PE12X)；H 股股价对应 16-17 年动态 PE7X、6X，同样给予“买入”建议，目标价 14.00HK\$。

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	2849.50	3511.28	3946.61
同比增减	%	179.42%	327.85%	55.74%	23.22%	12.40%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.156	0.669	1.041	1.283	1.442
同比增减	%	179.42%	327.85%	55.74%	23.22%	12.40%
A 股市盈率(P/E)	X	93.98	21.97	14.10	11.45	10.18
股利(DPS)	RMB 元	0.079	0.394	0.480	0.642	0.721
股息率(Yield)	%	0.54%	2.68%	3.27%	4.37%	4.91%

=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	30,062	34,715	38,897
经营成本	9,702	12,896	22,093	25,415	28,452
营业税金及附加	85	87	166	191	194
销售费用	1,135	1,371	2,757	3,124	3,306
管理费用	839	1,191	1,636	1,944	2,334
财务费用	321	522	491	555	661
资产减值损失	134	123	208	20	20
投资收益	379	560	362	350	350
营业利润	476	2,052	3,051	3,815	4,279
营业外收入	55	122	243	200	220
营业外支出	25	0	47	30	20
利润总额	506	2,174	3,247	3,985	4,479
所得税	72	255	371	438	493
少数股东损益	6	24	26	35	40
归属于母公司所有者的净利润	428	1,830	2,849	3,511	3,947

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	6,306	6,622	6,953
应收帐款	10,321	11,996	14,937	16,281	17,747
存货	3,002	3,650	3,037	3,493	4,017
流动资产合计	19,293	28,095	25,287	27,404	29,813
长期投资净额	857	917	1,047	1,100	1,155
固定资产合计	3,217	8,165	9,539	9,730	9,925
在建工程	7,132	2,317	7,476	7,924	8,400
无形资产	3,870	6,283	9,223	14,301	20,235
资产总计	34,370	45,777	52,572	60,458	69,527
流动负债合计	11,538	22,320	20,959	21,797	22,669
长期负债合计	9,039	8,231	14,223	1,150	1,150
负债合计	20,577	30,550	35,182	22,947	23,819
少数股东权益	425	459	629	511	511
股东权益合计	13,368	14,768	16,761	37,000	45,197
负债和股东权益总计	34,370	45,777	52,572	60,458	69,527

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	4,776	3,000	2,800
投资活动产生的现金流量净额	-6,077	-1,675	-7,245	-3,000	-3,500
筹资活动产生的现金流量净额	1,839	4,135	-970	1,000	2,000
现金及现金等价物净增加额	-2,308	5,290	-3,439	1,000	1,300