

2016年10月31日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元) 19.0RMB/12.0HK\$

金风科技(002202/2208.HK)

Buy/买入

受雨季影响三季度交付量下降，四季度会明显改善

公司基本资讯

产业别	电气设备		
A 股价(2016/10/31)	15.54		
深证成指(2016/10/31)	10704.03		
股价 12 个月高/低	25.3/14.4		
总发行股数(百万)	2735.54		
A 股数(百万)	2157.52		
A 市值(亿元)	345.85		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.23%)		
每股净值(元)	6.99		
股价/帐面净值	2.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.5	8.0	5.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-06-22	14.69	买入
2016-08-29	16.18	买入

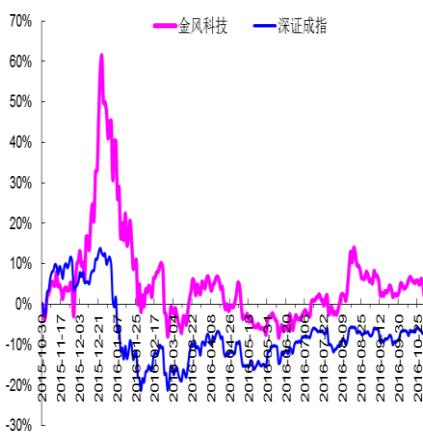
产品组合

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



结论与建议:

公司今日发布 16 Q1-3 报告, 报告期实现收入 169.65 亿元(YOY-8.52%), 实现净利润 21.41 亿元(YOY+1.56%), 不及预期。单季度看, 公司 3Q 实现收入 60.44 亿元(YOY-33.69%), 实现净利润 6.91 亿元(YOY-19.93%)。业绩增幅低于上半年主要由于今年风机市场重心向南方转移, 三季度公司受到 7、8 月份雨季和汛期的影响, 交付量有所下降。随着天气好转, 相信四季度公司交付量较三季度会有大幅增长, 公司给出全年业绩指引为增长 0-50%。

预计公司 16-17 年分别实现净利润 35.19 亿元(YOY+23.52%)、37.58 亿元(YOY+6.76%), EPS1.29、1.37 元, 当前 A 股价对应 16-17 年动态 PE 为 12X、11X, 维持“买入”建议, 目标价 19.00 元(2017 年动态 PE14X); H 股股价对应 16-17 年动态 PE7X、7X, 同样给予“买入”建议, 目标价 12.00HK\$。

- 前三季度风电招标容量大增**: 受南方降雨影响 16 年 1-9 月国内新增风电并网容量 9.9GW, 较上年同比减少 20%。国内风电招标市场表现出色, 前三季度国内风电设备公开招标容量达 24.1GW, 同比增长 67%, 三季度较二季度招标量大幅提升 52%; 2MW 依旧占据市场主导地位, 1-9 月份 2MW 及以上机组招标容量占比为 93%, 分地区来看北方占比 58%, 南方 41%, 国家能源局鼓励我国风电消纳良好的南部和中东部地区加大风电市场开发力度。公司今年市场重心转向南方, 随着四季度雨水天气结束, 预计风机交付量将较三季度明显提升。
- 毛利率增长 2.6PCT, 费用控制较好**: 公司 16Q1-3 综合毛利率 30.6%, 同比增长 2.6pct, 主要受益自营风电场毛利率和权益装机容量显著提升以及公司持续优化机组采购成本; 16Q1-3 综合费用率 17.52%, 同比微增 1.95pct, 主要在于规模扩大, 人员增多以及借款增加所致, 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。
- 在手订单刷新历史记录, 未来业绩增长有保障**: 受益国内三季度招标容量大幅, 截止 2016 年 9 月 30 日, 公司在手订单突破 14.4GW, 刷新历史记录。按容量分类来看, 1.5MW 及 2.5MW 占比均为 27%, 2MW 及以上机型占比达 73%为公司主力机型; 公司丰厚的订单对未来业绩增长构成强力保障。
- 行业空间巨大**: 2016 年 10 月 18 日, 国家能源局新能源司司长朱明介绍了我国风电产业的发展思路: 未来五年风电将由替代能源向主体能源过渡, 2020 年我国风电装机容量力争达到 250GW。国家能源局明确各省(区、市)非水可再生能源发电量占全社会用电量的比例, 到 2020 年在国内全社会用电量的比例将不低于 9%。根据 8 月 23 日能源局的可再生能源电力发展监测评价报告显示截止 15 年仍有 19 个省较 2020 年目标的差距超过 3%以上, 有 9 个地区甚至超过 4%, 行业发展空间巨大。
- 盈利预测**: 预计公司 16-17 年分别实现净利润 35.2 亿元(YOY+23.52%)、37.58 亿元(YOY+6.76%), EPS1.29、1.37 元, 当前 A 股价对应 16-17 年动态 PE 为 12X、11X, 维持“买入”建议, 目标价 19.00 元(2017 年动态 PE14X); H 股股价对应 16-17 年动态 PE7X、7X, 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	2849.5	3520	3758
同比增减	%	179.42%	327.85%	55.74%	23.52%	6.76%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.156	0.669	1.041	1.286	1.373
同比增减	%	179.42%	327.85%	55.74%	23.52%	6.76%
A 股市盈率(P/E)	X	99.42	23.24	14.92	12.08	11.32
股利(DPS)	RMB 元	0.079	0.394	0.480	0.643	0.687
股息率(Yield)	%	0.51%	2.54%	3.09%	4.14%	4.42%

=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	33,616	36,215
经营成本	9,702	12,896	22,093	23,988	25,873
营业税金及附加	85	87	166	168	181
销售费用	1,135	1,371	2,757	3,025	3,259
管理费用	839	1,191	1,636	1,849	1,992
财务费用	321	522	491	1,008	1,086
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	3,907	4,152
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	4,077	4,352
所得税	72	255	371	448	479
少数股东损益	6	24	26	109	116
归属于母公司所有者的净利润	428	1,830	2,849	3,520	3,758

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	3,645	4,191
流动资产合计	19,293	28,095	25,287	27,561	29,994
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	14,143	17,031
资产总计	34,370	45,777	52,572	60,458	66,504
流动负债合计	11,538	22,320	20,959	24,731	27,205
长期负债合计	9,039	8,231	14,223	16,214	17,836
负债合计	20,577	30,550	35,182	40,946	45,040
少数股东权益	425	459	629	650	710
股东权益合计	13,368	14,768	16,761	18,863	20,754
负债和股东权益总计	34,370	45,777	52,572	60,458	66,504

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	-2,150	1,653
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	5,465	2,178
现金及现金等价物净增加额	-2,308	5,290	-3,439	315	331