

2017年02月27日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

18.0RMB

金风科技(002202/2208.HK)

HOLD/持有

16年业绩增长 5.39%，行业回归常态

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/02/27)	16.96
深证成指(2017/02/27)	10443.73
股价 12 个月高/低	19.48/13.63
总发行股数(百万)	2735.54
A 股数(百万)	2157.52
A 市值(亿元)	365.92
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限 公司(18.23%)
每股净值(元)	6.45
股价/帐面净值	2.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.1 -11.4 14.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-31	15.54	买入
2016-08-29	16.18	买入

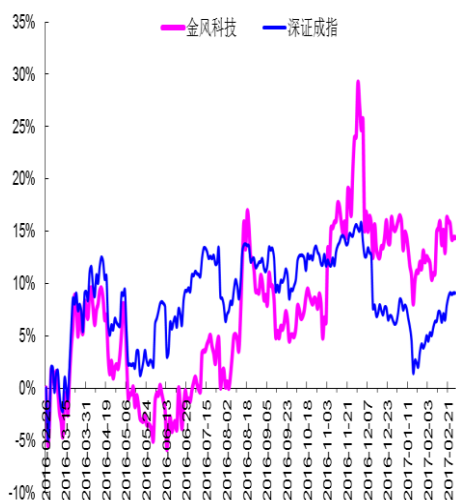
产品组合

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 年业绩快报，报告期实现收入 263.96 亿元 (YOY-12.20%)，实现净利润 30.03 亿元 (YOY+5.39%)，不及预期。单季度看，公司 4Q 实现收入 94.31 亿元 (YOY-18.12%)、净利润 8.62 亿元 (YOY+16.17%)。业绩增幅低于预期主要因为首先行业抢装潮趋淡，回到正常状态，全年装机量 23.37GW 较于 15 年的 30.35GW 有较大幅度下滑 (YOY-22.99%)，其次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。

预计公司 16-18 年分别实现净利润 30.03 亿元 (YOY+5.40%)、32.74 亿元 (YOY+9.01%)、34.72 亿元 (YOY+6.06%)，EPS1.10、1.20、1.27 元，当前 A 股价对应 16-18 年动态 PE 为 15X、14X、13X，公司是当之无愧的行业龙头，但鉴于风电行业整体出现下滑，暂给予“持有”建议；H 股股价对应 16-18 年动态 PE10X、10X、9X，同样给予“持有”建议。

- **风电专案新开工向消纳良好地区倾斜**：从前三季度国内风电设备公开招标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。公司今后市场重心转向南方，南部施工条件不同于北部，相对更加复杂，建设周期往往需要 9-12 个月，今年业绩不及预期部分原因也于此相关，随着建设的深入，公司会逐渐适应南部环境，争取缩短周期。
- **“抢装”趋淡，行业回归常态**：由风电上网电价调整引起的抢装潮告一段落后，行业整体回归理性，16 年风电新增装机 23.37GW 较 15 年 30.35GW 下滑 22.99%。根据风电行业十三五规划，2020 年前风电累计并网装机容量确保达到 2.1 亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到 500 万千瓦以上。据国家能源局新能源司司长朱明介绍到 2020 年力争风电装机到 250GW。截止 16 年底风电总装机容量 1.69 亿千瓦，海上风电 1608MW，保守估计到 2020 年前每年新增风电装机 10.25GW、海上风电 0.85GW，乐观估计每年新增容量 20.25GW。根据 16 年整体招标来看，我们认为今年行业装机规模在 20GW 水准，后续年份会维持在 18GW/年的常态水准。
- **行业集中度提升**：根据彭博新能源财经发布统计资料表明，16 年由吊装记录的整机厂商共计 26 家，其中前五大装机容量 14GW，占总量的 62%。其中金风科技继续保持领先优势，总容量达 6.3GW，占市场份额 28%。随着行业竞争加剧，具有综合实力和创新能力的企业，在获取订单方面将会更加突出，份额有望进一步提升。
- **净利率由 9.48% 提升至 11.38%**：得益于成功的多元化布局以及精益管理和价值管理，公司 16 年的盈利能力大幅提升，净利率由 9.48% 提升至 11.38%，未来公司有望保持这一水准。
- **盈利预测**：预计公司 16-18 年分别实现净利润 30.03 亿元 (YOY+5.40%)、32.74 亿元 (YOY+9.01%)、34.72 亿元 (YOY+6.06%)，EPS1.10、1.20、1.27 元，当前 A 股价对应 16-18 年动态 PE 为 15X、14X、13X，公司是当之无愧的行业龙头，但鉴于风电行业整体出现下滑，暂给予“持有”建议；H 股股价对应 16-18 年动态 PE10X、10X、9X，同样给予“持有”建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1829.68	2849.50	3003.33	3273.99	3472.34
同比增减	%	327.85%	55.74%	5.40%	9.01%	6.06%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.669	1.041	1.098	1.197	1.269
同比增减	%	327.85%	55.74%	5.40%	9.01%	6.06%
A 股市盈率(P/E)	X	25.36	16.28	10.40	11.84	11.17
股利(DPS)	RMB 元	0.394	0.480	0.494	0.538	0.571
股息率(Yield)	%	2.32%	2.83%	4.33%	3.80%	4.03%

=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	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	17,704	30,062	26,396	25,953	25,673
经营成本	12,918	22,093	18,804	17,989	17,530
营业税金及附加	87	166	132	130	128
销售费用	1,371	2,757	1,874	2,336	2,311
管理费用	1,191	1,636	1,716	1,427	1,412
财务费用	522	491	792	779	770
资产减值损失	123	208	20	20	20
投资收益	560	362	350	350	350
营业利润	2,052	3,051	3,409	3,622	3,852
营业外收入	122	243	200	200	200
营业外支出	65	47	70	30	30
利润总额	2,109	3,247	3,539	3,792	4,022
所得税	255	371	442	417	442
少数股东损益	24	26	93	101	107
归属于母公司所有者的净利润	1,830	2,849	3,003	3,274	3,472

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	10,108	6,306	6,937	7,978	9,174
应收帐款	11,996	14,937	16,281	17,747	19,344
存货	3,650	3,037	3,493	4,017	4,619
流动资产合计	28,095	25,287	27,731	30,877	34,098
长期投资净额	917	1,047	1,100	1,155	1,212
固定资产合计	8,165	9,539	23,849	27,426	31,540
在建工程	2,317	7,476	5,233	6,018	6,921
无形资产	6,283	9,223	2,546	4,052	2,709
资产总计	45,777	52,572	60,458	69,527	76,480
流动负债合计	22,320	20,959	24,312	28,202	32,151
长期负债合计	8,231	14,223	16,214	17,836	18,549
负债合计	30,550	35,182	40,526	46,038	50,700
少数股东权益	459	629	692	706	720
股东权益合计	14,768	16,761	19,240	22,783	25,060
负债和股东权益总计	45,777	52,572	60,458	69,527	76,480

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	2,829	4,776	1,259	1,635	2,595
投资活动产生的现金流量净额	-1,675	-7,245	-5,125	-3,658	-2,156
筹资活动产生的现金流量净额	4,135	-970	4,497	3,064	758
现金及现金等价物净增加额	5,290	-3,439	631	1,041	1,197