



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-28

公司点评报告

买入/维持

金风科技(002202)

目标价: 25

昨收盘: 14.87

电气设备 电源设备

增长确定，价值低估——金风科技 2017 年一季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,736/2,658
总市值/流通(百万元)	40,677/39,518
12 个月最高/最低(元)	19.15/14.40

相关研究报告:

《行业逐步回暖,公司增长无忧-金风科技 2016 年年报点评》
--2017/04/10

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

证券分析师助理: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

证券分析师助理: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

事件:

金风科技发布 2017 年一季报, 公司实现营业收入 35.84 亿元, 同比下降 10.03%, 归属于上市公司股东净利润 1.81 亿元, 同比下降 51.25%, 基本每股收益 0.06 元。公司预计, 2016 年上半年归属于上市公司股东的净利润在 14.5-21.75 亿元之间, 同比增长 0%-50%。

点评:

一季度业绩对全年参考意义不大。一季度通常为风电装机淡季, 收入与利润在全年占比较小, 以此预测全年业绩, 误差较大。另外, 去年一季度, 公司确认了部分前年抢装的订单, 加上售卖中材叶片的股权, 业绩基数较高, 所以一季度业绩同比下降。二季度风机销售将会放量, 公司预计今年上半年业绩同比增长 0%-50%。

毛利率继续上升。一季度, 公司毛利率达到 32.97%, 比去年同期上升 3 个百分点; 公司风电业务毛利率高, 估计部分风电场并网发电拉升了公司的综合毛利率。

期间费用率上升。一季度, 公司期间费用率为 27.16%, 同比上升约 5 个百分点, 主要是管理费用和财务费用增长较快, 公司部分风电场由在建工程转为固定资产, 增加了管理费用和财务费用。

订单再增 1.4GW。截至 3 月 31 日, 公司在手订单共 15.6GW, 比去年年底增加约 1.4GW, 充足的订单保障公司未来业绩的增长。

2017 年增长无忧。我们预计今年全国风电吊装容量将至少增长 18% 以上, 公司为行业龙头企业, 即使在市占率不上升的情况下, 也至少增长 18% 以上。另外, 弃风继续好转, 公司风电场开发业务盈利有望继续增长。

盈利预测与评级。预计公司 2017-2019 年基本每股收益为: 1.33 元、1.59 元、1.82 元, 对应市盈率为: 11.17 倍、9.33 倍、8.17 倍。公司增长确定, 价值被低估, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 风电装机不及预期, 弃风率下降缓慢。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	26,396	31,147	35,819	40,117
净利润(百万元)	3,003	3,642	4,358	4,977
每股收益(元)	1.08	1.33	1.59	1.82

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1：盈利预测表

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	7,969	7,869	8,600	11,132	营业收入	26,396	31,147	35,819	40,117
应收和预付款项	18,131	21,432	24,061	26,891	营业成本	18,671	21,865	25,073	28,082
存货	3,192	4,103	4,263	5,107	营业税金及附加	165	194	223	250
其他流动资产	1,684	1,684	1,684	1,684	营业费用	2,033	2,399	2,758	3,090
长期股权投资	1,308	1,704	2,160	2,684	管理费用	1,910	2,253	2,591	2,902
投资性房地产	71	61	51	41	财务费用	760	794	771	766
固定资产和在建工程	19,479	19,733	19,987	20,242	资产减值损失	212	212	212	212
无形资产和开发支出	1,543	1,465	1,388	1,311	投资收益	622	630	725	833
其他非流动资产	7,423	7,423	7,422	7,421	公允价值变动损益	24	-	-	-
资产总计	60,800	65,475	69,617	76,513	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	1,804	0	0	0	营业利润	3,291	4,060	4,914	5,648
应付和预收款项	18,301	22,605	24,146	28,071	其他非经营损益	261	261	261	261
长期借款	15,419	15,419	15,419	15,419	利润总额	3,552	4,321	5,175	5,909
其他负债	5,721	5,721	5,721	5,721	所得税	446	554	668	761
负债合计	41,245	43,745	45,286	49,210	净利润	3,106	3,767	4,507	5,148
股本	2,736	2,736	2,736	2,736	少数股东损益	103	125	149	170
资本公积	8,185	8,185	8,185	8,185	归属母公司股东净利润	3,003	3,642	4,358	4,977
留存收益	9,055	11,105	13,558	16,359	每股收益 (EPS)	1.10	1.33	1.59	1.82
归属母公司股东权益	19,976	22,026	24,478	27,279	财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	723	847	996	1,167	营业收入增长率	-12.20%	18.00%	15.00%	12.00%
股东权益合计	20,699	22,873	25,475	28,446	归属...净利润增长率	5.39%	21.29%	19.65%	14.21%
负债和股东权益合计	61,943	66,618	70,760	77,657					
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	29.26%	29.80%	30.00%	30.00%
经营性现金净流量	3,222	6,196	5,726	8,031	销售净利率	11.77%	12.09%	12.58%	12.83%
投资性现金净流量	-7,011	-2,246	-2,481	-2,738	净资产收益率 (ROE)	15.03%	16.54%	17.80%	18.25%
筹资性现金净流量	5,247	-4,049	-2,514	-2,761	市盈率 (P/E)	13.55	11.17	9.33	8.17
现金流量净额	1,505	-99	730	2,532	市净率 (P/B)	2.04	1.85	1.66	1.49

资料来源：WIND，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。