

2017年08月28日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

18.0RMB

金风科技(002202/2208.HK)

HOLD/持有

风机销售结构有所变化，自营风电场表现出色

结论与建议：

公司今日发布 17H1 业绩报告，报告期实现收入 98.39 亿元(YOY-9.90%)，实现净利润 11.33 亿元(YOY-21.87%)，不及预期。单季度看，公司 2Q 实现收入 62.56 亿元 (YOY-9.81%)、净利润 9.52 亿元(YOY-11.85%)。和前度预告的 14.5-21.75 亿元出现下滑，主要原因是公司与 Apple 公司对合同条款的理解有差异，拟转让的风电场资产未按预期交割，受此影响净利润 4-7 亿元，此部分资产将于三季度内交割，对三季度业绩有积极影响。

预计公司 17-18 年分别实现净利润 32.74 亿元(YOY+9.19%)、34.72 亿元(YOY+6.06%)，EPS0.92、0.98 元，当前 A 股价对应 17-18 年动态 PE 为 13X、12X，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 17-18 年动态 PE8X、8X，同样给予“持有”建议。

■ **2.5MW 销量显著提升，自营风电场表现出色：** 报告期公司风力发电机组及零部件销售收入 72.97 亿元，同比下降 20.58%，主要受市场对 1.5MW 机型需求减弱导致 1.5MW 机型累计销售容量仅 291MW 同比下滑 73.99%，可喜的是市场对 2.5MW 机型需求明显上升，实现销售 852.50MW 同比大幅提升 95.98%，占总营收比重由 18.33% 上升至 45.48%。由于上半年弃风率为 14% 同比去年下降 7pct 有所好转，公司经营风电项目表现出色，实现营收 16.6 亿元，同比增长 45.64%，新增并网装机容量 93.5MW 新增并网权益装机容量 88.6MW。截至报告期末，公司风电场并网装机容量 4491MW，权益并网容量 3769MW；在建风电场专案容量 796.75MW，权益容量 614MW。海外业务同样可圈可点，上半年在美国、澳大利亚、阿根廷是三大国际项目相继落地，实现营收 10.65 亿元，同比增加 61.74%，公司待开发和储备专案的合计容量达到 1,770.3MW，公司在手的国际订单突破 1GW。

■ **毛利率稳中有升，费用率增加 2.72pct：** 财务指标看公司 17H1 综合毛利率 32.21%，同比上升 1.18pct，虽然风机销售毛利率同比有所下滑，但风电场开发及风电服务毛利率上升，总体来看公司整体毛利率一直表现稳定；费用率看，17H1 综合费用率 19.76%，同比增加 2.72pct，主要是研发投入及存量风电场导致财务费用增加，未来费用率有望保持此水准。

■ **在手订单合计 15GW，未来业绩有保障：** 截至 2017 年 6 月 30 日，公司待执行订单总量为 9093.2MW，分别为：750KW 机组 6MW，1.5MW 机组 1405.5MW，2.0MW 机组 4748MW，2.2MW 机组 294.8MW，2.5MW 机组 2622.5MW，3.0MW 机组 3MW，6.7MW 机组 13.4MW。除此之外，公司中标未签订单 5971.45MW，包括 1.5MW 机组 375MW，2.0MW 机组 3428MW，2.2MW 机组 250.8MW，2.5MW 机组 1205MW，3.0MW 机组 228MW，3.3MW 机组 323.4MW，6.45MW 机组 161.25MW，在手订单共计 15064.65MW。

■ **盈利预测：** 预计公司 17-18 年分别实现净利润 32.74 亿元(YOY+9.19%)、34.72 亿元(YOY+6.06%)，EPS0.92、0.98 元，当前 A 股价对应 17-18 年动态 PE 为 13X、12X，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 17-18 年动态 PE8X、8X，同样给予“持有”建议。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/08/25)	11.60
深证成指(2017/08/25)	10659.01
股价 12 个月高/低	14.78/10.57
总发行股数(百万)	3556.20
A 股数(百万)	2804.78
A 市值(亿元)	325.35
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.23%)
每股净值(元)	5.21
股价/帐面净值	2.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 1.2 -5.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-31	15.54	买入
2017-02-27	16.96	持有

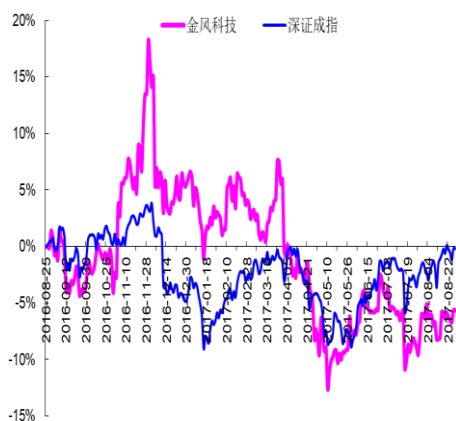
产品组合

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



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	2998.39	3273.99	3472.34
同比增减	%	327.85%	55.74%	5.23%	9.19%	6.06%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.515	0.801	0.843	0.921	0.976
同比增减	%	327.85%	55.74%	5.23%	9.19%	6.06%
A 股市盈率(P/E)	X	22.54	14.48	13.76	12.60	11.88
股利(DPS)	RMB 元	0.303	0.369	0.126	0.184	0.195
股息率(Yield)	%	2.61%	3.18%	1.08%	1.59%	1.68%

=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	18,671	17,989	17,530
营业税金及附加	87	166	132	130	128
销售费用	1,371	2,757	2,376	2,336	2,311
管理费用	1,191	1,636	1,452	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	3,303	3,622	3,852
营业外收入	122	243	200	200	200
营业外支出	65	47	30	30	30
利润总额	2,109	3,247	3,473	3,792	4,022
所得税	255	371	382	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	2,998	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	8,274	9,516	10,943
应收帐款	11,996	14,937	17,543	19,121	20,842
存货	3,650	3,037	3,192	3,671	4,222
流动资产合计	28,095	25,287	33,097	33,542	37,051
长期投资净额	917	1,047	1,308	1,373	1,442
固定资产合计	8,165	9,539	17,094	19,658	22,606
在建工程	2,317	7,476	2,385	2,743	3,154
无形资产	6,283	9,223	10,554	12,277	10,906
资产总计	45,777	52,572	64,437	69,592	75,160
流动负债合计	22,320	20,959	24,663	26,636	28,767
长期负债合计	8,231	14,223	19,075	20,029	20,830
负债合计	30,550	35,182	43,738	46,665	49,597
少数股东权益	459	629	723	737	752
股东权益合计	14,768	16,761	19,976	22,190	24,810
负债和股东权益总计	45,777	52,572	64,437	69,592	75,160

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	3,103	3,025	2,595
投资活动产生的现金流量净额	-1,675	-7,245	-7,011	-6,931	-5,968
筹资活动产生的现金流量净额	4,135	-970	5,247	5,147	4,800
现金及现金等价物净增加额	5,290	-3,439	1,338	1,241	1,427