

# 业绩快报基本符合预期，风电正值拐点，等待业绩释放

## ——金风科技 2017 年度业绩快报点评

## 公司点评

### ◆ 公司发布 2017 年度业绩快报，营收下降 4.80%，净利润增长 6.69%：

报告期内，公司实现营业收入 251.29 亿元，同比下降 4.8%，实现归属于上市公司股东的净利润 30.55 亿元，同比增长 6.69%，基本每股收益 0.84 元，同比增长 0.61%。单四季度预计实现收入 81.22 亿元，同比下降 14%；归母净利润 7.59 亿元，同比下降 12%。

### ◆ 2017 中国风电接近低点，2018 年或将大幅改善：

由于风电区域结构的调整，和环保督查的影响，出现了风电装机不及预期的情况，2017 年上半年新增装机仅达到 6GW，远低于市场预期。下半年情况好转，报告统计，中国风电增速放缓，实现 19.5GW 装机。全球市场 2017 年新增装机 52.57GW，累计装机容量达到 539.58GW。2018 年随着弃风率下降，补贴下调启动抢装和“十三五”规划执行等催化剂作用，风电装机情况或将大幅改善。

截至 2017 年 9 月 30 日，公司在建权益装机为 733MW，预计 2018 年起公司年新增装机有望逐步恢复，重新回到每年 1GW 左右新增装机，弃风限电的持续改善也将为公司风电运营贡献业绩增量。

### ◆ 在手订单充足，保证未来营收持续增长：

截至 2017 年 9 月 30 日，公司待执行订单总量为 9623.3MW，公司中标未签订单 5760.05MW，在手订单共计 15383.35MW，包括海外订单 980.5MW。公司在手订单达到近年新高，未来订单会稳定释放，保证公司业务稳定增长。

### ◆ 各项业务稳定增长，维持“推荐评级”：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.84、1.06 和 1.23 元。当前股价对应 17-19 年分别为 20、16 和 14 倍。维持“推荐评级”。

### ◆ 风险提示：风电装机不及预期，订单执行不及预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30062	26,396	25,152	30,136	36,358
增长率(%)	69.8	-12.2	-4.7	19.8	20.6
净利润(百万元)	2849.5	3,003	3,005	3,762	4,360
增长率(%)	55.7	5.4	0.1	25.2	15.9
毛利率(%)	26.5	29.3	29.2	29.6	29.5
净利率(%)	9.5	11.4	11.9	12.5	12.0
ROE(%)	16.5	15.0	12.7	14.3	14.8
EPS(摊薄/元)	0.80	0.84	0.84	1.06	1.23
P/E(倍)	21.68	20.6	20.6	16.4	14.2
P/B(倍)	3.69	3.3	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 推荐（维持评级）

### 分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)  
021-68865582  
kaiwenming@xsdzq.cn

### 联系人

李远山  
010-83561326  
liyuanshan@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2018.02.27

收盘价(元)：	17.05
总股本(亿股)：	29.06
总市值(亿元)：	495.5
一年最低/最高(元)：	11.38/19.75
近 3 月换手率：	68.92%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.82	1.73	11.66
绝对	-10.82	2.07	30.21

### 相关研报

风机龙头地位稳固，业绩正在拐点  
2017-11-22

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	25287	33097	32188	41595	40675	<b>营业收入</b>	<b>30062</b>	<b>26396</b>	<b>25152</b>	<b>30136</b>	<b>36358</b>
现金	6306	8274	12115	9301	11221	营业成本	22093	18671	17809	21226	25649
应收账款	13534	14548	12211	19850	18831	营业税金及附加	166	165	157	188	227
其他应收款	411	796	354	1024	638	营业费用	2757	2033	2012	2411	2909
预付账款	468	589	418	788	667	管理费用	1636	1910	1886	2260	2727
存货	<b>3037</b>	<b>3192</b>	<b>2750</b>	<b>4332</b>	<b>4225</b>	财务费用	491	760	327	276	370
其他流动资产	1531	5698	4341	6300	5093	资产减值损失	208	212	201	181	218
<b>非流动资产</b>	27286	31341	30543	33770	37444	公允价值变动收益	-22	24	24	24	24
长期投资	1047	1308	1716	2124	2546	投资净收益	362	622	577	577	592
固定资产	9539	17094	16284	18168	20755	<b>营业利润</b>	<b>3051</b>	<b>3291</b>	<b>3360</b>	<b>4194</b>	<b>4874</b>
无形资产	737	1068	1058	1070	1100	营业外收入	<b>243</b>	<b>288</b>	<b>177</b>	<b>207</b>	<b>229</b>
其他非流动资产	<b>15963</b>	<b>11871</b>	<b>11484</b>	<b>12408</b>	<b>13042</b>	营业外支出	47	27	27	40	40
<b>资产总计</b>	<b>52572</b>	<b>64437</b>	<b>62731</b>	<b>75365</b>	<b>78119</b>	<b>利润总额</b>	<b>3247</b>	<b>3552</b>	<b>3497</b>	<b>4362</b>	<b>5063</b>
<b>流动负债</b>	20959	24663	23495	35065	36480	所得税	<b>371</b>	<b>446</b>	<b>440</b>	<b>531</b>	<b>617</b>
短期借款	1319	1804	1804	3297	5813	<b>净利润</b>	<b>2875</b>	<b>3106</b>	<b>3057</b>	<b>3831</b>	<b>4446</b>
应付账款	9448	9594	8569	13078	13079	少数股东损益	<b>26</b>	<b>103</b>	<b>53</b>	<b>69</b>	<b>86</b>
其他流动负债	<b>10192</b>	<b>13266</b>	<b>13123</b>	<b>18690</b>	<b>17588</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2849</b>	<b>3003</b>	<b>3005</b>	<b>3762</b>	<b>4360</b>
<b>非流动负债</b>	14223	19075	15206	13471	11583	EBITDA	<b>4399</b>	<b>5367</b>	<b>4701</b>	<b>5586</b>	<b>6537</b>
长期借款	10761	15419	11550	9815	7926	EPS (元)	0.80	0.84	0.84	1.06	1.23
其他非流动负债	<b>3462</b>	<b>3656</b>	<b>3656</b>	<b>3656</b>	<b>3656</b>						
<b>负债合计</b>	<b>35182</b>	<b>43738</b>	<b>38701</b>	<b>48536</b>	<b>48063</b>	主要财务比率					
少数股东权益	629	723	775	844	930	<b>成长能力</b>					
股本	2736	2736	3556	3556	3556	营业收入(%)	69.8	-12.2	-4.7	19.8	20.6
资本公积	8195	8185	8185	8185	8185	营业利润(%)	48.7	7.9	2.1	24.8	16.2
留存收益	6034	7673	9404	11639	14424	归属于母公司净利润(%)	55.7	5.4	0.1	25.2	15.9
归属母公司股东权益	16761	19976	23254	25984	29126	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>52572</b>	<b>64437</b>	<b>62731</b>	<b>75365</b>	<b>78119</b>	毛利率(%)	26.5	29.3	29.2	29.6	29.5
						净利率(%)	9.5	11.4	11.9	12.5	12.0
						ROE(%)	16.5	15.0	12.7	14.3	14.8
						ROIC(%)	11.2	9.9	8.0	9.1	9.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.9	67.9	61.7	64.4	61.5
						净负债比率(%)	35.7	47.5	18.0	27.0	21.0
						流动比率	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1
						速动比率	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.80	0.84	0.84	1.06	1.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.27	1.44	0.58	1.90
						每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.20	6.12	6.89	7.77
						<b>估值比率</b>					
						P/E	21.68	20.57	20.56	16.42	14.17
						P/B	3.69	3.34	2.84	2.52	2.24
						EV/EBITDA	15.87	13.7	14.5	12.7	10.7

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	4776	3103	5126	2062	6770
净利润	2875	3106	3057	3831	4446
折旧摊销	551	937	955	1038	1213
财务费用	491	760	327	276	370
投资损失	-362	-622	-577	-577	-592
营运资金变动	1385	-1054	1388	-2482	1357
其他经营现金流	-164	-24	-24	-24	-24
<b>投资活动现金流</b>	-7245	-7011	443	-3664	-4272
资本支出	<b>7464</b>	<b>5653</b>	<b>-1206</b>	<b>2819</b>	<b>3252</b>
长期投资	-101	-1299	-408	-423	-423
其他投资现金流	118	-2657	-1170	-1268	-1443
<b>筹资活动现金流</b>	-970	5247	-1729	-2706	-3093
短期借款	<b>-1228</b>	<b>484</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	4738	4658	-3869	-1735	(1889)
普通股增加	41	0	821	0	0
资本公积增加	253	-10	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-4773</b>	<b>113</b>	<b>1320</b>	<b>-970</b>	<b>-1205</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-3382</b>	<b>1385</b>	<b>3841</b>	<b>-4308</b>	<b>-595</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>