

2018年03月27日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元)

20.0RMB

## 金风科技(002202/2208.HK)

HOLD/持有

### 自营风电场表现出色，在手订单再创新高

#### 结论与建议：

公司发布 17 年业绩报告，报告期实现收入 251.29 亿元(YOY-4.80%)，实现净利润 30.55 亿元(YOY+1.72%)，符合预期。单季度看，公司 4Q 实现收入 81.23 亿元(YOY-13.87%)、净利润 7.58 亿元(YOY-11.60%)。主要受宏观原因影响，全国装机总量 18GW，同比下降 21.7%，公司销售容量同比下降 13.6%。总的来看，公司国内市场份额达到 29%，同比增加 1.9pct，连续七年保持第一。另外公司拟按每 10 股配售不超 2 股进行 A 股及 H 股配股，融资 50 亿元，两者配股比例相同，股票价格相同。

预计公司 18-19 年分别实现净利润 35.77 亿元(YOY+17.12%)、43.76 亿元(YOY+22.32%)，EPS1.00、1.23 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 18X、15X，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 18-19 年动态 PE11X、9X，同样给予“持有”建议。

#### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2018/03/26)	17.87
深证成指(2018/03/26)	10564.38
股价 12 个月高/低	20/10.57
总发行股数(百万)	3556.20
A 股数(百万)	2804.77
A 市值(亿元)	501.21
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.24%)
每股净值(元)	5.96
股价/帐面净值	3.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.8 -0.9 37.7

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-02-27	16.96	持有
2017-10-26	14.74	持有

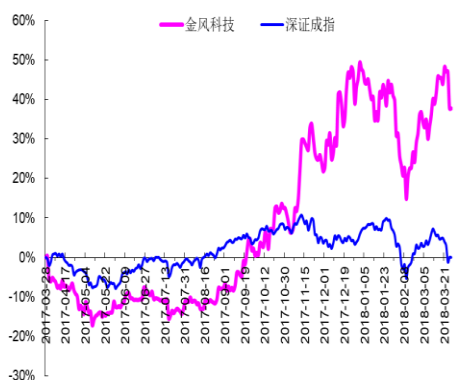
#### 产品组合

1.5MW	33.6%
2.0MW	31.4%
2.5MW	20.4%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.9%
一般法人	33.1%

#### 股价相对大盘走势



■ **风机销售有所下降，自营风电场表现出色**：分业务来看，风机及零部件销售实现收入 193.46 亿元，同比下降 13.1%。主力机型 2.0MW 销售容量达 3032MW，占比 60%，其招标均价 3831 元/千瓦，同比下降 9.1%，受此影响，板块毛利率下降 0.6pct 至 24.9%；风电场投资及开发业务表现出色，实现收入 32.47 亿元，同比增加 34.5%，新增权益核准容量 1.8GW，其中 1.2GW 来自非限电地区，公司自营风电场标准运营小时数同比增加 113 小时至 1994 小时；风电服务大幅增长 65%，取得收入 20.61 亿元，包括 13.64 亿元建造收入、6.92 亿元技术服务收入，风电后服务业务运维容量达到 3.86GW。

■ **毛利率基本持平，费用率增加 1.59pct**：财务指标看公司 17 年综合毛利率 29.9%，同比下降 1pct，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，17 年综合费用率 20.55%，同比增加 2.74pct，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。

■ **风电消纳比例持续改善，技术进步离平价上网时代不远**：17 年全国风电利用小时 1948 小时，同比增加 206 小时。今年以来西北地方风电消纳显著改善，18 年 3 月份能源局将红六省转为红三省，将利好风电装机量回升。2017 年弃风率 12%，相较于 2016 年全年下降 5 个百分点，也低于 2015 年 15% 的水准。随着风电消纳改善以及技术进步带来开发成本下降，机组发电效率提升，风电平价上网时代即将来临。

■ **在手订单创历史新高，18 年行业有望回暖**：截至 2017 年底，公司在手外部订单合 15.86GW，刷新历史最高纪录；其中海外在手订单容量 704.5MW。已签合同的待执行订单充足，同比增加 26.6%，达到 9.4GW。2017 年公司中标海上机组订单 650MW。受宏观政策影响，17 年我国总体装机 18GW，同比下降 21.7%，展望未来，随着风电消纳改善以及最新风电电价政策，有 65.4GW 专案适合 16 年核准电价和开工要求，极有可能在 18-19 年开工建设，公司预计今年行业装机量有望回到 22GW 水准，按照 30% 的市占率，公司今年装机能达到 6.6GW。

■ **盈利预测**：预计公司 18-19 年分别实现净利润 35.77 亿元(YOY+17.12%)、43.76 亿元(YOY+22.32%)，EPS1.00、1.23 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 18X、15X，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 18-19 年动态 PE11X、9X，同样给予“持有”建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2849.50	3002.98	3054.66	3577.48	4375.85
同比增减	%	55.74%	5.39%	1.72%	17.12%	22.32%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.801	0.844	0.859	1.006	1.231
同比增减	%	55.74%	5.39%	1.72%	17.12%	22.32%
A 股市盈率(P/E)	X	22.30	21.16	20.80	17.76	14.52
股利(DPS)	RMB 元	0.302	0.126	0.163	0.201	0.246
股息率(Yield)	%	1.69%	0.70%	0.91%	1.13%	1.38%

=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	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	30,062	26,396	25,129	30,623	35,982
经营成本	22,093	18,671	17,530	21,280	24,691
营业税金及附加	166	165	161	184	184
销售费用	2,757	2,033	1,906	2,235	2,627
管理费用	1,636	1,910	2,473	2,450	2,879
财务费用	491	760	786	980	1,151
资产减值损失	208	212	259	20	20
投资收益	362	622	1,213	500	500
营业利润	3,051	3,291	3,509	3,974	4,899
营业外收入	243	288	8	200	200
营业外支出	47	27	26	30	30
利润总额	3,247	3,552	3,491	4,144	5,069
所得税	371	446	342	456	558
少数股东损益	26	103	94	111	135
归属于母公司所有者的净利润	2,849	3,003	3,055	3,577	4,376

## 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	6,306	6,937	7,978	9,174	10,550
应收帐款	14,937	16,281	17,747	19,344	21,085
存货	3,037	3,493	4,017	4,619	5,312
流动资产合计	25,287	27,731	30,877	34,098	38,019
长期投资净额	1,047	1,100	1,155	1,212	1,273
固定资产合计	9,539	23,849	27,426	31,540	36,271
在建工程	7,476	5,233	6,018	6,921	7,959
无形资产	9,223	2,546	4,052	2,709	606
资产总计	52,572	60,458	69,527	76,480	84,128
流动负债合计	20,959	24,312	28,202	32,151	36,652
长期负债合计	14,223	16,214	17,836	18,549	19,291
负债合计	35,182	40,526	46,038	50,700	55,943
少数股东权益	629	692	706	720	734
股东权益合计	16,761	19,240	22,783	25,060	27,451
负债和股东权益总计	52,572	60,458	69,527	76,480	84,128

## 附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	4,776	1,259	1,635	2,595	2,126
投资活动产生的现金流量净额	-7,245	-5,125	-3,658	-3,196	-2,963
筹资活动产生的现金流量净额	-970	4,497	3,064	1,798	2,213
现金及现金等价物净增加额	-3,439	631	1,041	1,197	1,376

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。