



2018-04-26

公司点评报告

增持/维持

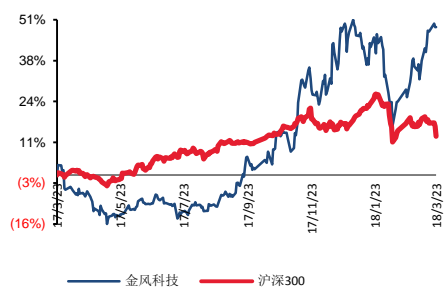
金风科技(002202)

昨收盘: 19.08

工业 资本货物

金风科技(002202)一季报点评——销售业绩良好, 盈利能力不断提升

■ 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)	52,194/50,706
12个月最高/最低(元)	19.38/11.47

相关研究报告:

证券分析师: 邵晶鑫

电话: 010-88695226

E-MAIL: shaojx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 公司公布 2018 年一季报。一季度营业收入 38.6 亿元, 同比增加 7.7%; 归母净利 2.4 亿元, 同比上升 32.72%; EPS0.07 元/股, 同比上并无变动; ROE 为 1.05%, 同比增加 0.15 个百分点。

销售业绩良好, 盈利能力不断提升。一季度营业收入 38.6 亿元, 同比增加 7.7%; 归母净利 2.4 亿元, 同比上升 32.72%。就比率而言, 一季度销售毛利率及销售净利率分别为 36.03% 及 7.36%, 同比各增加 3.06 个百分点和 1.55 个百分点, 盈利能力有明显提升。就整体分析而言, 扣非后 ROE 为 0.99%, 同比上升 0.11 个百分点, 较去年同期稍有增长, 资产盈利状况呈稳健上升的态势。

长期借款大幅增加, 财务杠杆持续上升。2018 年年初因构建风电场支出大量现金, 同时因持续加大投资风电项目而增加长期借款。截至 2018 年 3 月底, 公司持有的货币资金较去年底减少 40.3%, 有息负债较去年底增加 28.4 亿元, 公司净财务杠杆(净债务比权益)从 60% 上升到 72%。一季度长期借款 156.31, 同比增长 35.77%, 环比增长 3.68%; 一季度负债合计 476.07 亿元, 同比上升 16.2%, 资产负债率 66.76%, 同比增加 0.47 个百分点。

财务费用增幅明显, 销售费用有所下降。受公司长期借款增加影响, 公司 2018 年一季度财务费用大幅增加, 一季度财务费用 3.04 亿元, 同比增长 84.08%, 环比增长 35.65%; 与此同时, 销售费用有所降低, 一季度销售费用 3.67 亿元, 同比下降 5.5%, 环比下降 46.81%。

现金流量表现有所改善, 获现能力持续增强。公司 2018 年一季度经营现金净流量-15.79 亿元, 鉴于机组销售、发电业务收入提升, 采购付款减少, 经营性现金流净流出改善 6.64 亿元, 同比减少 29.6%, 减少至 15.79 亿元。一季度经营性净现金流为负符合风机销售业务的季度性特征。现金收入比例保持在 0.99 以上, 公司获现能力持续增强。

投资建议: 公司是国内风电龙头, 市场占有率第一, 预计随着风电行业的反转复苏, 公司业绩有望进一步提升。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 41.30、49.58 和 60.32 亿元, 对应 EPS1.12、1.35 和 1.64 元/股, 对应 PE17、14 和 12 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 公司各项业务不达预期。风电行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25129.46	27390.00	35205.30	44176.91
(+/-%)	-4.80%	9.00%	28.53%	25.48%
净利润(百万元)	3148.81	4130.99	4958.18	6032.48
(+/-%)	1.39%	31.19%	20.02%	21.67%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.12	1.35	1.64
市盈率(PE)	22	17	14	12

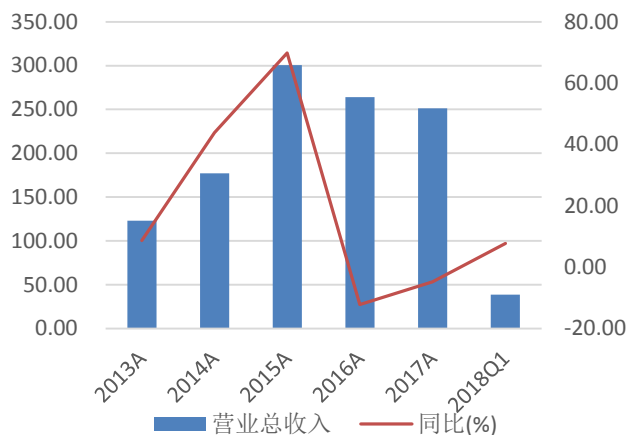
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：金风科技 2018 年一季度业绩一览

	2018Q1	2017Q1	同比	2017Q4	环比
营业总收入	38.60	35.84	7.70%	81.23	-52.48%
营业利润	2.84	1.86	52.69%	8.42	-66.27%
利润总额	2.83	2.22	27.48%	8.34	-66.07%
归母净利	2.40	1.81	32.60%	7.58	-68.34%
EPS	0.07	0.07	0.00%	0.21	-66.67%
扣非后 ROE (%)	0.99	0.88	0.11PCT	3.27	-2.28PCT
销售毛利率 (%)	36.03	32.97	3.06PCT	30.36	5.67PCT
销售净利率 (%)	7.36	5.81	1.55PCT	9.77	-2.41PCT

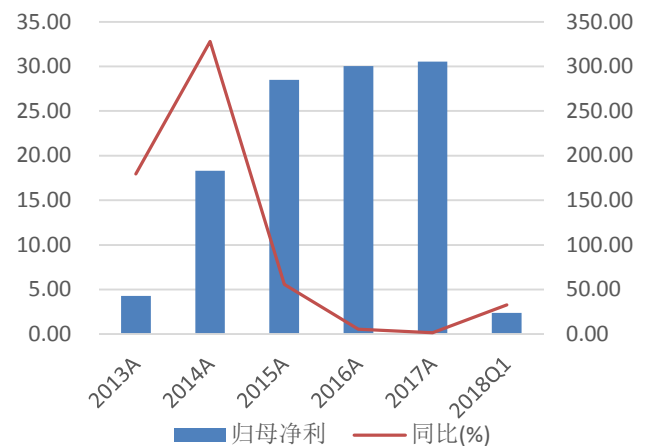
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018Q1 营业收入 38.6，同增 7.7%



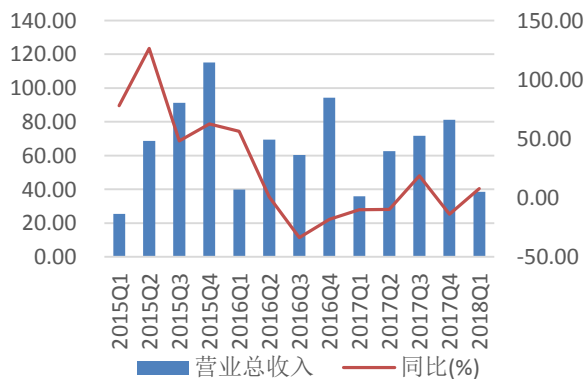
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：2018Q1 归母净利 2.40，同增 32.72%



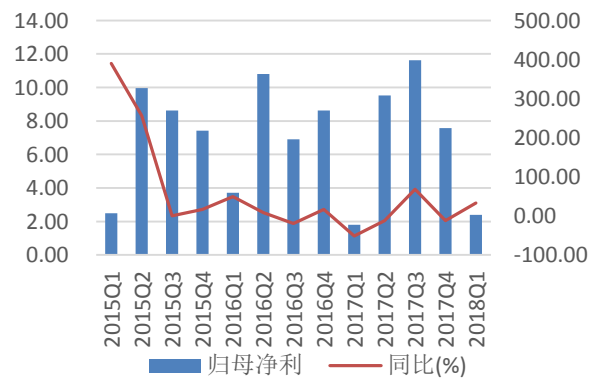
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：2018Q1 营业收入 38.6，同增 7.7%



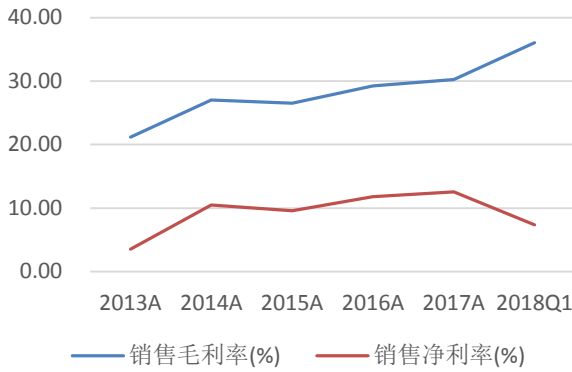
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：2018Q1 归母净利 2.40，同增 32.72%



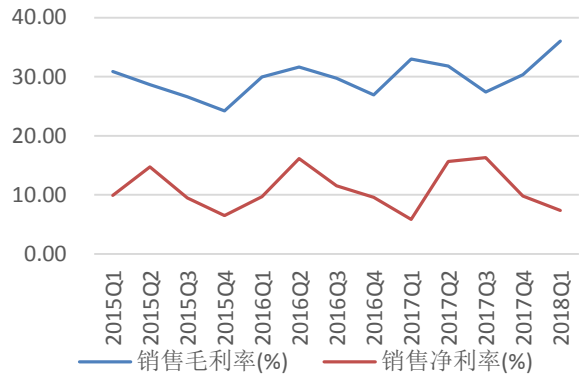
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6: 2018Q1 销售毛利率 36.03%



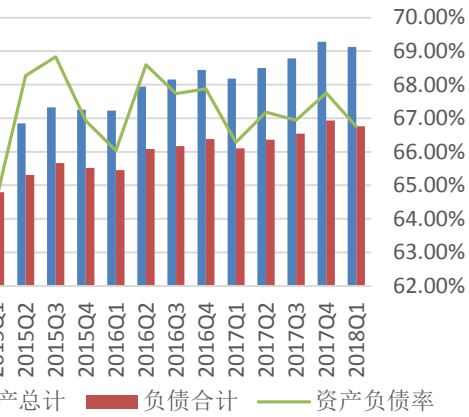
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 2018Q1 销售净利率 7.36%



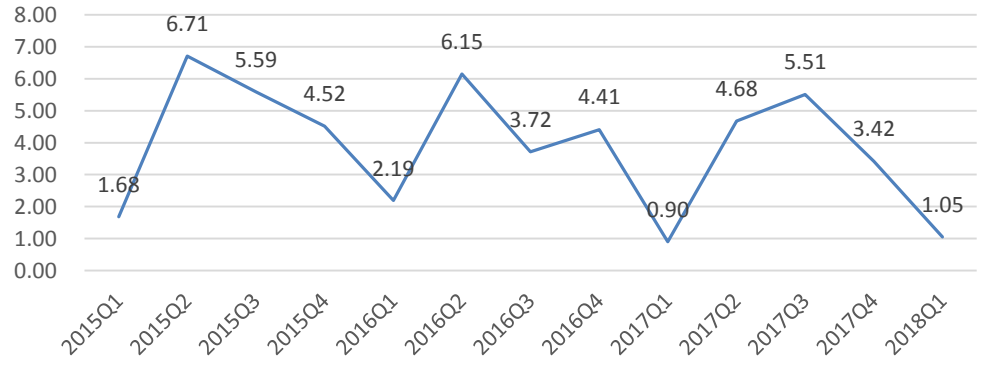
资料来源: Wind, 太 2

2018Q1 负债比例增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

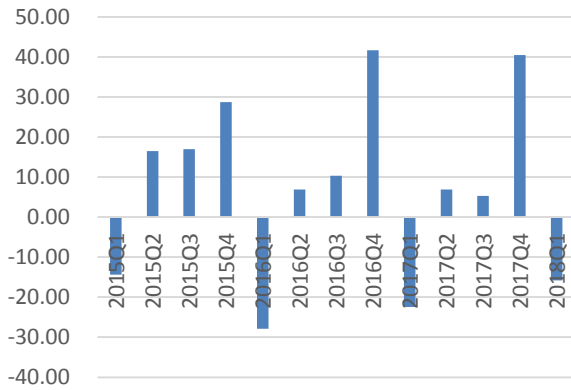
图表 8: 2018Q1ROE 为 1.05%，同比增加 0.15PCT



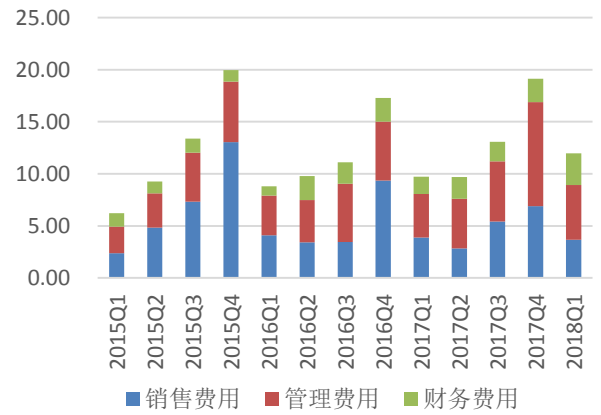
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 11: 2018Q1 经营现金流量流出减少 6.64 亿元

图表 12: 财务费用增幅明显，同增 84.08%

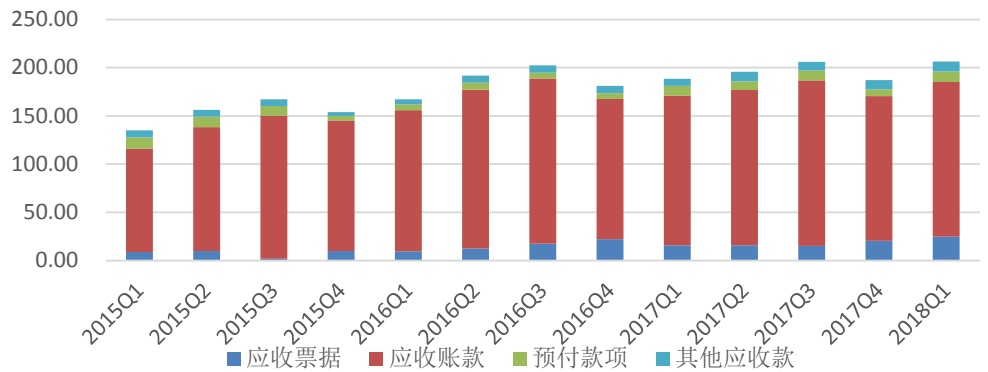


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 2018Q1 预付款项及应收账款均有所增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资产负债表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	8274	7740	9947	11322	13945
应收和预付款项	15136	15702	16227	21270	26431
存货	3192	4083	3588	4863	5945
其他流动资产	6494	5556	5593	6554	7519
流动资产合计	33097	33081	35355	44009	53840
长期股权投资	1308	2391	2391	2391	2391
投资性房地产	71	68	68	68	68
固定资产	17094	18080	21087	22260	24054
在建工程	2385	4759	3400	3908	3483
无形资产开发支出	1068	2557	3207	4236	5063
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	31341	39707	41449	44158	46354
资产总计	64437	72788	76803	88168	100195
短期借款	1804	2055	2055	2055	2055
应付和预收款项	12819	15249	14619	19752	24182
长期借款	11867	15076	15076	15076	15076
其他负债	17250	16933	18159	20143	22419
负债合计	43738	49313	49909	57026	63732
股本	2736	3556	3556	3556	3556
资本公积	8185	8175	8175	8175	8175
留存收益	7673	9289	12563	16640	21750
归母公司股东权益	19976	22687	25960	30037	35148
少数股东权益	723	788	935	1105	1315
股东权益合计	20699	23475	26895	31142	36463
负债和股东权益	64437	72788	76803	88168	100195

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	3103	3023	4395	5279	6309
投资性现金流	-7011	-7098	-2111	-3193	-2974
融资性现金流	5247	3382	-76	-711	-711
现金增加额	47	-88	0	0	0

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	26396	25129	27390	35205	44177
营业成本	18671	17530	19173	24644	30924
营业税金及附加	165	161	173	224	280
销售费用	2033	1906	2093	2680	3370
管理费用	1910	2473	2339	3235	3916
财务费用	760	786	768	768	768
资产减值损失	212	259	235	235	235
投资收益	622	1213	917	1065	991
公允价值变动	24	-16	0	0	0
营业利润	3291	3509	4529	5487	6679
其他非经营损益	261	-18	121	52	87
利润总额	3552	3491	4651	5539	6765
所得税	446	342	520	581	733
净利润	3106	3149	4131	4958	6032
少数股东损益	103	94	146	170	210
归母股东净利润	3003	3055	3985	4788	5822

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29.26%	30.24%	30.00%	30.00%	30.00%
销售净利率	11.38%	12.16%	14.55%	13.60%	13.18%
销售收入增长率	-12.20%	-4.80%	9.00%	28.53%	25.48%
EBIT 增长率	15.34%	-0.82%	8.76%	19.09%	22.14%
净利润增长率	5.39%	1.72%	30.44%	20.17%	21.59%
ROE	15.03%	13.46%	15.35%	15.94%	16.56%
ROA	4.66%	4.20%	5.19%	5.43%	5.81%
ROIC	16.01%	14.12%	14.48%	15.79%	17.69%
EPS (X)	1.08	0.84	1.12	1.35	1.64
PE (X)	15.78	22.47	17.03	14.17	11.65
PB (X)	2.34	2.95	2.61	2.26	1.93
PS (X)	1.77	2.67	2.48	1.93	1.54
EV/EBITDA (X)	10.79	15.01	13.18	10.99	8.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。