



金风科技(002202.SZ)

# 【联讯电新公司点评】金风科技：业绩超预期，销售费用同比大幅下降

2018年08月26日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：12.9元  
目标价：16元

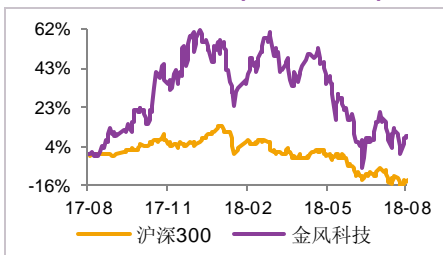
分析师：韩晨 CFA

执业编号：S0300518070003  
电话：021-51759955  
邮箱：hanchen@lxsec.com

分析师：夏春秋 CFA

执业编号：S0300517050001  
电话：021-51782230  
邮箱：xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	25,129	30,794	39,521	46,846
(+/-)	(4.8)	22.5	28.3	18.5
归母净利润	3,055	3,345	4,308	5,533
(+/-)	(22.6)	12.1	28.8	28.4
EPS(元)	0.84	0.94	1.21	1.56
P/E	16.3	13.7	10.6	8.3

资料来源：联讯证券研究院

## 业绩超预期，销售费用同比大幅下降

2018年上半年，公司主营业务收入110.30亿元，同比增长12.10%；实现归母净利润15.30亿元，同比增长35.05%。实现扣非净利润14.26亿元，同比增长30.38%。上半年综合毛利率为31.18%，相比同期下降约1个百分点。上半年公司期间费用控制较好，其中销售费用大幅下降25%，业绩略超预期。

## 主机销量稳步上涨，毛利率略降，订单维持高位水平，订单确认有望提速

2018年上半年，公司风力发电机组及零部件销售收入为80.13亿元，同比上升9.80%，其中主机收入为76.56亿元，同比增长9.9%，实现对外销售容量2,094MW，同比上升11.71%，其中2.0MW机组销售容量明显增加，销售容量占比由去年同期的37.56%增至72.97%。主机毛利率为21.31%，相比同期下降约3.2个百分点。

上半年，公司在手订单量稳步提升。截至2018年上半年，公司外部待执行订单总量为10849.7MW，其中2.X机组9398.5MW，3.X机组656.2MW，6.X机组258MW。公司外部中标未签订单6651.3MW，其中2.X机组5632.8MW，3.X机组741MW，6.X机组226.1MW。在手外部订单共计17501MW，处于历史高位水平。此外，公司另有内部订单为1155.1MW。我们认为，随着风电行业新增装机增速的回升，公司在手订单的确认有望提速。

## 运营风场发电量同比增长25%，毛利率提升5.9个百分点

2018年上半年，公司运营风电业务实现营业收入20.19亿元，同比增长21.62%，公司发电量为40.59亿度，同比增长25%，由于国内弃风情况改善，及公司内部的提质增效，运营风电业务毛利率达到71.83%，相比同期上升5.9个百分点。

上半年，公司国内新增并网装机容量165.5MW，新增并网权益装机容量165.5MW。截至报告期末，公司风电场累计并网装机容量4879MW，累计权益并网容量4033.44MW，在建风电场项目容量3326.9MW，在建风电场项目权益容量3053.40MW。公司新增并网容量有望在下半年提速。

## 技术研发，两海战略助力公司未来发展

2018年上半年，公司持续推进GW2S、GW2.5S、GW3S系列化机组研发工作。金风科技2.5S平台“Double140”机型，获得型式认证证书，该机型是全球首个获得第三方权威机构认可的叶轮直径、塔架高度均达到140米级别的2.5MW产品，使得我国低风速、高切变的资源开发有了更高适应性的产品。2017年公司向市场上正式推出GW3S机型，该平台GW140/3400



机组已经获得 DNV 型式认证，GW136/4200 产品已经完成机组设计，预期下半年完成样机并网运行。

2018 年上半年，公司自主开发，亚太地区最大容量海上风电机组 GW154/6700 顺利完成吊装，该机组叶轮直径 154m，采用一体化运输和吊装方案，搭载金风 iGO (Intelligent Goldwind Offshore) 系统。

海外业务拓展方面，公司海外首台 GW3.0MW(S)机组在美国德克萨斯州坎宁市完成吊装并成功实现并网满发。巴基斯坦 66 台金风 1.5MW 高温机组一次性通过巴基斯坦预验收并实现并网，32 台金风 2.5MW 智利 Punta Sierra 项目全部完成吊装。公司国际服务业务在巴西实现突破，获得 315MW 发电机服务订单，3S 机组在土耳其获得首份订单。截至报告期末，国际项目在手订单合计 742.7MW，在建风电场项目容量 1511.4MW，权益容量 1392.68MW。我们认为，公司两海战略正在稳步实施，未来海上风电，海外风电业务将给公司带来业绩增量。

#### ✧ 投资建议

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 33.45/43.08/55.33 亿元，EPS 为 0.94/1.21/1.56 元，增速分别为 12.1%、28.8%、28.4%，考虑公司风电龙头地位，按 18 年 17 倍 PE，目标价为 16 元，对应 19、20 年为 13、10 倍 PE 水平，给予“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

国内风电新增装机增速低于预期；风电机组市场价格竞争激烈，公司毛利率进一步下降；两海战略进展低于预期





## 分析师简介

韩晨：2018年6月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

夏春秋：2016年8月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业分析师，证书编号：S0300517050001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)