



业绩略超预期，费用控制卓有成效

2018.09.04

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518070002

事件:

2018年8月25日,公司公布2018年半年度报告,公司实现营业总收入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%;ROE(加权)为6.90%,较同期上升1.14个百分点。

点评:

◆业绩增速略超预期,主要来源于费用控制

2018H1公司营收增速12.1%,归母净利润增速35.05%,归母净利润增速高于营收增速的主要因素我们认为来源于费用控制以及投资净收益的增长。与前期预期相同,公司毛利率出现小幅下滑,2018H1公司毛利率31.18%,同比下滑1.03pct。上半年公司费用率控制卓有成效,管理费用率4.81%,同比下降4.29pct.;销售费用率4.58%,同比下降2.27pct。此外,投资净收益增长0.89亿也是公司净利润增速高于营收增速的一个主要因素。

◆风机板块毛利率下滑,价格有所下跌

2018H1公司风机业务实现营收76.56亿元(YoY+9.9%);实现毛利16.32亿元(YoY-4.64%);毛利率21.31%,下滑3.25pct。上半年公司对外销售风机2094MW(YoY+11.71%),风机平均销售单价3656.16元/KW(YoY-6.4%)。从内部结构看,2.0MW机型销量增长较快(117.05%);2.5MW机型销量下降幅度较大(-72.14%);3.0MW机型实现销售39台。目前2.0MW机型容量占比已经上升至72.97%。

◆风电场盈利能力如期增强,内部订单大增预示公司风电场建设加速

2018H1公司风电场业务实现营收20.19亿元(YoY+21.62%),毛利率上升至71.83%,较去年底上升5.92pct。截至2018年中,公司风电运营权益容量4033.44MW,较17年底增加165.5MW;在建风电权益容量3053.4MW。2018H1公司共计发电4059.24GWh(YoY+25%),我们测算公司上半年实际利用小时数大约在986.2小时,预计全年公司利用小时数在2100-2200小时区间;上半年平均销售电价0.497元/kwh,较2017年均价有所下滑。2018H1公司在手外部订单达到17.5GW(YoY+16.2%),其中已签合同订单10.85GW(YoY+19.3%),已中标未签约订单6.65GW。另外公司还有内部订单1.15GW(YoY+95.1%),较2017年底增加0.56GW。从公司上半年内部订单增长情况来看,2018年全年公司实现权益装机容量增长1-1.3GW的目标是大概率事件。

◆“两海战略”顺利推进

上半年公司两海战略顺利推进,海上风电方面,公司自主开发的亚太地区最大容量海上风电机组GW154/6700顺利完成吊装,截至2018年中公司海上风电在手订单1315MW(YoY+110%),占外部订单比例已达8%。在海外业务方面,国际项目在手订单合计742.7MW,占外部订单比例达到4%;在建风电场项目容量1511.4MW,权益容量1392.68MW。

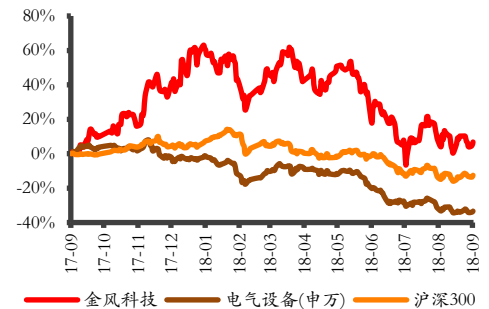
强烈推荐(维持)

现价: 12.50元

目标价: 19.05元

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

| 涨跌(%) | 1M | 3M | 6M |
|-------|-------|--------|--------|
| 金风科技 | -0.88 | -9.37 | -27.07 |
| 电气设备 | -2.29 | -16.49 | -25.68 |
| 沪深300 | 1.47 | -11.65 | -16.25 |

基本资料

| | |
|---------|----------------|
| 总市值(亿元) | 403.10 |
| 总股本(亿股) | 35.56 |
| 流通股比例 | 98.2% |
| 资产负债率 | 68.08% |
| 大股东 | 新疆风能有限责 任公司 |
| 大股东持股比例 | 13.74% |

相关报告

深度报告——金风科技:利用小时数持续提升,H股估值具备更强吸引力-20180731



盈利预测与估值:

我们认为公司当前正处在“装机拐点+政策预期修复+估值低位”三重逻辑叠加时期,看好发电小时数回升对风电运营业务带来的业绩提升以及风机价格触底后放量对风机业务下半年销量的拉动。在暂不考虑可能发生的股本扩张情况下,我们调高公司18-20年EPS预测值分别至1.27、1.47、1.60元人民币,对应P/E分别为9.66、8.35、7.66倍,继续给予其“强烈推荐”的投资评级,以15倍P/E给予其目标价19.05元。

风险提示:

电力市场化参与情况不及预期;绿证交易情况低于预期;公司运营风电场发电小时数下降;公司风机价格出现较大下跌;公司风电后市场增速低于预期。

| 主要财务指标(百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 25129 | 33607 | 42791 | 50467 |
| 同比(%) | -4.8% | 33.7% | 27.3% | 17.9% |
| 归属母公司净利润 | 3055 | 4508 | 5215 | 5685 |
| 同比(%) | 1.7% | 47.6% | 15.7% | 9.0% |
| 毛利率(%) | 30.2% | 27.2% | 25.0% | 23.4% |
| ROE(%) | 13.8% | 18.3% | 18.6% | 17.3% |
| 每股收益(元) | 0.86 | 1.27 | 1.47 | 1.60 |
| P/E | 14.26 | 9.66 | 8.35 | 7.66 |
| P/B | 2.07 | 1.76 | 1.49 | 1.27 |
| EV/EBITDA | 4.54 | 8.34 | 7.36 | 6.91 |

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 33081 | 38060 | 49067 | 58281 | 营业收入 | 25129 | 33607 | 42791 | 50467 |
| 现金 | 7740 | 6391 | 7420 | 7935 | 营业成本 | 17530 | 24480 | 32102 | 38672 |
| 应收账款 | 15001 | 20164 | 27814 | 35327 | 营业税金及附加 | 161 | 215 | 274 | 323 |
| 其它应收款 | 967 | 922 | 1370 | 1647 | 营业费用 | 1906 | 1680 | 2054 | 2321 |
| 预付账款 | 701 | 756 | 1096 | 1354 | 管理费用 | 2473 | 1680 | 2054 | 2372 |
| 存货 | 4083 | 4896 | 5136 | 5414 | 财务费用 | 786 | 1031 | 1184 | 1315 |
| 其他 | 4590 | 4931 | 6231 | 6605 | 资产减值损失 | 259 | 100 | 120 | 140 |
| 非流动资产 | 39707 | 46669 | 52663 | 58984 | 公允价值变动收益 | -16 | -10 | -10 | -10 |
| 长期投资 | 2391 | 2700 | 2900 | 3200 | 投资净收益 | 1213 | 700 | 900 | 1100 |
| 固定资产 | 18080 | 24096 | 29439 | 34278 | 营业利润 | 3509 | 5110 | 5893 | 6414 |
| 无形资产 | 2469 | 3093 | 3849 | 4778 | 营业外收入 | 8 | 5 | 5 | 5 |
| 其他 | 16767 | 16780 | 16475 | 16727 | 营业外支出 | 26 | 6 | 6 | 6 |
| 资产总计 | 72788 | 84729 | 101730 | 117265 | 利润总额 | 3491 | 5109 | 5892 | 6413 |
| 流动负债 | 29600 | 34870 | 44447 | 52441 | 所得税 | 342 | 500 | 577 | 628 |
| 短期借款 | 2055 | 2100 | 2150 | 2200 | 净利润 | 3149 | 4608 | 5315 | 5785 |
| 应付账款 | 10591 | 15177 | 19904 | 24363 | 少数股东损益 | 94 | 100 | 100 | 100 |
| 其他 | 16954 | 17592 | 22393 | 25878 | 归属母公司净利润 | 3055 | 4508 | 5215 | 5685 |
| 非流动负债 | 19713 | 24169 | 26989 | 29457 | EBITDA | 5373 | 7327 | 8622 | 9619 |
| 长期借款 | 15076 | 18276 | 21076 | 23976 | EPS (摊薄) | 0.86 | 1.27 | 1.47 | 1.60 |
| 其他 | 4636 | 5893 | 5913 | 5481 | | | | | |
| 负债合计 | 49313 | 59039 | 71436 | 81898 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 788 | 888 | 988 | 1088 | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 3556 | 3556 | 3556 | 3556 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 8175 | 8175 | 8175 | 8175 | 营业收入增长率 | -4.8% | 33.7% | 27.3% | 17.9% |
| 留存收益 | 9289 | 13087 | 17590 | 22564 | 营业利润增长率 | 6.6% | 45.6% | 15.3% | 8.8% |
| 归属母公司股东权益 | 21021 | 24818 | 29322 | 34295 | 归属于母公司净利润增长率 | 1.7% | 47.6% | 15.7% | 9.0% |
| 负债和股东权益 | 72788 | 84745 | 101746 | 117281 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 30.2% | 27.2% | 25.0% | 23.4% |
| | | | | | 净利率 | 12.5% | 13.7% | 12.4% | 11.5% |
| | | | | | ROE | 13.8% | 18.3% | 18.6% | 17.3% |
| | | | | | ROIC | 8.9% | 11.6% | 11.5% | 10.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 67.7% | 69.7% | 70.2% | 69.8% |
| | | | | | 净负债比率 | 42.83% | 37.51% | 35.62% | 35.21% |
| | | | | | 流动比率 | 1.12 | 1.09 | 1.10 | 1.11 |
| | | | | | 速动比率 | 0.98 | 0.95 | 0.99 | 1.01 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.37 | 0.43 | 0.46 | 0.46 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1.70 | 1.91 | 1.78 | 1.60 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 1.74 | 1.90 | 1.83 | 1.75 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.86 | 1.27 | 1.47 | 1.60 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.93 | 1.16 | 1.77 | 1.84 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 5.91 | 6.98 | 8.25 | 9.64 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 14.26 | 9.66 | 8.35 | 7.66 |
| | | | | | P/B | 2.07 | 1.76 | 1.49 | 1.27 |
| | | | | | EV/EBITDA | 4.54 | 8.34 | 7.36 | 6.91 |

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。