



金风科技(002202.SZ)

【联讯电新公司点评】金风科技：业绩符合预期，毛利率小幅下滑

2018年10月27日

投资要点

买入(维持)

当前价：9.5 元
目标价：12.5 元

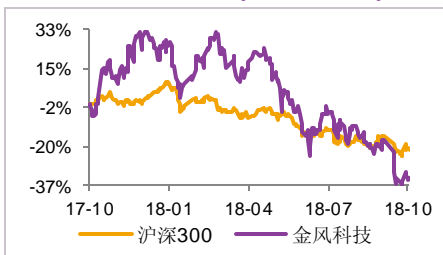
分析师：韩晨 CFA

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	46,848
(+/-)	(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	12.0	10.1	7.8	6.1

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电新公司深度】金风科技：低估值有业绩支撑的风机龙头》2017-02-27

《【联讯电新年报点评】金风科技：机组毛利率提高，电场权益增加，维持“买入”评级》2017-03-31

《【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》2018-08-26

业绩符合预期，毛利率小幅下降

2018 年前三季度，公司主营业务收入 178.16 亿元，同比增长 4.76%；实现归母净利润 24.19 亿元，同比增长 5.35%。实现扣非净利润 23.01 亿元，同比增长 7.30%。综合毛利率为 29.55%，相比上半年下降约 1.6 个百分点。三季度公司单季度营收 67.86 亿元，同比下降 5.32%，归母净利润 8.89 亿元，同比下降 23.57%，下降较大原因主要是去年三季度公司有约 4 亿元出售风场利润，基数变大。公司预计 18 年全年归母净利润增长 0%-50%。

待执行订单继续增长，订单确认有望提速

2018 年前三季度，公司外部待执行订单为 12963.2MW，相比上半年增加约 2113.5MW。中标未签订单 5249.6MW，相比上半年减少约 1401.7MW。在手外部订单合计 18212.8MW，相比上半年增加 711.8MW，继续增长，处于历史高位水平。公司待执行订单增长较为迅速，主要原因是部分中标未签订单签署合同转换成待执行订单所致，可以预计订单确认速度有望提速。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，并且风机毛利率有望回升，带来主机利润回升。

风场运营业务提升公司业绩，提供稳定现金流

上半年，公司在建风场容量 3.3GW，此外，截至三季度公司内部订单 1858.33MW，相比上半年增长 703.23MW，增速较快，预计公司风场建设有望提速。公司风场运营业务由于弃风率下降，今年表现不俗，未来可以继续提升公司业绩，并提供稳定现金流。

投资建议

公司目前两海战略正稳步推进，未来会给公司带来业绩增量，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%，给予目标价为 12.5 元，对应 19、20 年为 10、8 倍 PE 水平，维持“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，同济大学工学硕士，2018年5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，美国德州农工大学经济学硕士，2016年8月加入联讯证券研究院，现任电力设备与新能源行业研究员。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