

业绩基本符合预期，龙头地位稳固，行业集中度或进一步提升

——金风科技三季度点评

季报点评

开文明(分析师) 李远山(联系人)
021-68865582 010-83561326
kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● **2018年前三季度，营收同比增长4.76%，净利润同比增长5.35%**：公司发布2018年第三季度报告，2018年前三季度公司实现营业收入178.16亿元，同比增长4.76%，归母净利润24.19亿元，同比增长5.35%，扣非后归母净利润为23.01亿元，同比增长7.30%，销售净利率达到14.02%，较2017年同期增长0.17个百分点。2018年第三季度公司营收67.86亿元，同比降低5.32%，归母净利润8.89亿元，同比下降23.57%，扣非后归母净利润8.76亿元，同比下降16.71%。同时公司三季报中预计2018年归母净利润增长0%-50%。

● **受“竞价上网”政策影响，行业增速放缓，集中度进一步提升**：2018年5月国内风电项目“竞价上网”时代开始，通过市场竞价方式降低风电上网电价，引用市场化竞争机制，考验行业核心技术，淘汰落后产能。2018H1风电新增装机7.53GW，同比增长25.29%，前三季度装机容量12.61GW，同比增长23.02%，第三季度装机量5.08GW，同比增长19.81%增速有所放缓。公司作为行业龙头，在手订单量稳步提升，截至2018年9月30日，公司外部待执行订单为12,963MW，公司外部中标未签订单5,249MW，在手外部订单共计18212MW。此外，公司另有内部订单为1858MW。国内已核准未建项目达到90GW，2018-2020年装机量将呈上升趋势，竞价政策的执行，将使行业集中度进一步提高，为公司未来业绩提供更大增长空间。

● **风场开发业务稳健发展，运营和服务市场空间大**：截至到2018年半年报，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。2018年我国风电弃风限电情况显著改善，弃风率和限电率双降，未来风电运营和服务市场空间大，同时公司凭借自身的产业链优势稳健发展，预计未来发电量及发电收入将持续增长。

● **看好公司风机龙头地位稳固，风电场业务稳健发展，维持“推荐”评级**：由于竞价导致整机价格下降，2018年下半年风电装机增速放缓，我们下调公司2018-2020年净利润分别为34.36(-9.5%)、42.28(-8.0%)、51.45(-9.7%)亿元，对应EPS分别为0.97、1.19、1.45元。当前股价对应PE值分别为10、8、7倍。看好公司风机龙头地位稳固，风电场业务稳健发展，维持“推荐”评级。

● **风险提示**：风电装机不及预期，订单执行不及预期。

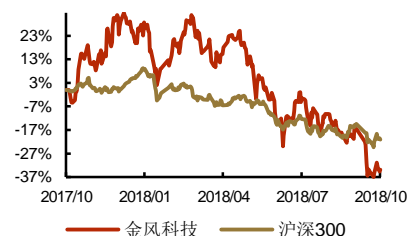
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26396	25,129	27,169	32,728	41,189
增长率(%)	-12.2	-4.8	8.1	20.5	25.9
净利润(百万元)	3003.0	3,055	3,436	4,228	5,145
增长率(%)	5.4	1.7	12.5	23.0	21.7
毛利率(%)	29.3	30.2	30.1	29.9	30.7
净利率(%)	11.4	12.2	12.6	12.9	12.5
ROE(%)	15.0	13.4	13.4	14.7	15.7
EPS(摊薄/元)	0.84	0.86	0.97	1.19	1.45
P/E(倍)	11.25	11.1	9.8	8.0	6.6
P/B(倍)	1.83	1.6	1.4	1.3	1.1

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.26
收盘价(元):	9.5
一年最低/最高(元):	8.79/20.0
总股本(亿股):	29.06
总市值(亿元):	276.08
流通股本(亿股):	28.55
流通市值(亿元):	271.21
近3月换手率:	40.73%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.32	-22.16	-12.16
绝对	-16.45	-32.41	-32.69

相关报告

《风电装机回暖，龙头地位稳固，净利润同比增长35.05%》2018-08-26

《乘风破浪，龙头将重回上升通道》2018-03-25

《业绩快报基本符合预期，风电正值拐点，等待业绩释放》2018-02-27

《风机龙头地位稳固，业绩正在拐点》2017-11-22

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>