

2018年10月29日

宋秋忆

C70445@capital.com.tw

目标价(元)

9.5

金风科技(002202/2208.HK)

HOLD/持有

三季度不及预期，在手订单屡创新高

结论与建议：

公司发布 2018 年三季报，前三季度实现营业收入 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%，低于预期，主要因三季度供应短缺，预计四季度将加快交付，恢复增长。同时公司预计 2018 年归母净利润增长为 0%-50%。目前公司在手外部订单 18.2GW，同增 18.4%，订单容量屡创新高支撑业绩增长。

鉴于三季度不及预期，下调盈利预测，预计公司 18-19 年分别实现净利润 34.70 亿元(YOY+13.59%)、38.69 亿元(YOY+11.51%)，EPS0.976、1.088 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 8.9X、8.0X，H 股股价对应 18-19 年动态 PE5.2X、4.4X，给予“持有”建议。

■ **三季度不及预期，主要因供应短缺：**公司前三季度实现营收 178.16 亿元，同增 4.76%，实现归母净利润 5.35%，单季度来看，Q3 实现营收 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%，低于预期。Q3 业绩下滑主要因环保督查等原因供应出现短缺。目前预收账款 21 亿，较今年年中增加 7.84 亿，存货 54.13 亿，较年中增加 17.49 亿元，预收账款和存货均大幅提升，预计四季度交付将加速。

■ **风机价格企稳回升，在手订单屡创新高：**目前市场上风机价格已经企稳，2.0MW 级别机组 2018 年 9 月投标均价为 3196 元/kW，环比降幅逐渐收窄，9 月均价稳定不变，2.5MW 级别机组 9 月投标均价为 3351 元/kW。9 月均价增幅为 0.6%，出现小幅上涨，因度电成本低受到市场青睐。目前公司在手订单持续创历史记录，在手外部订单 18.2GW，同增 18.4%，其中已签订合同订单容量 13.0GW，同增 34.7%，在手订单支撑业绩增长。

■ **自营风场发展抢眼，运营效率提升：**公司自营风场发展抢眼，1-9 月新增权益并网装机容量 329MW，同增 149%，累计并网权益装机容量 4197MW，此外限电情况持续改善，公司利用小时数增加 237 小时至 1654 小时，好于全国平均水平。前三季度公司发电量 5807520MWh，同增 39.7%，运营效率提升。

■ **盈利预测：**下调盈利预测，预计公司 18-19 年分别实现净利润 34.70 亿元(YOY+13.59%)、38.69 亿元(YOY+11.51%)，EPS0.976、1.088 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 8.9X、8.0X，H 股股价对应 18-19 年动态 PE5.2X、4.4X，给予“持有”建议。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2018/10/29)	8.65
深证成指(2018/10/29)	7322.24
股价 12 个月高/低	19.69/8.55
总发行股数(百万)	3556.20
A 股数(百万)	2854.81
A 市值(亿元)	246.94
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.24%)
每股净值(元)	6.27
股价/账面净值	1.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-26.1 -34.9 -39.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-08-27	12.91	持有
2018-03-26	17.87	持有

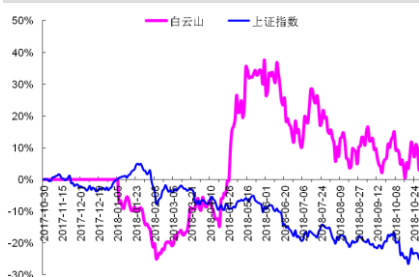
产品组合

1.5MW	33.6%
2.0MW	31.4%
2.5MW	20.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.9%
一般法人	33.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2849.50	3002.98	3054.66	3469.80	3869.20
同比增减	%	55.74%	5.39%	1.72%	13.59%	11.51%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.801	0.844	0.859	0.976	1.088
同比增减	%	55.74%	5.39%	1.72%	13.59%	11.51%
A 股市盈率(P/E)	X	10.79	10.24	10.07	8.86	7.95
股利(DPS)	RMB 元	0.302	0.126	0.163	0.195	0.218
股息率(Yield)	%	3.49%	1.45%	1.89%	2.26%	2.52%

=预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	30,062	26,396	25,129	28,982	33,943
经营成本	22,093	18,671	17,530	20,577	23,930
营业税金及附加	166	165	161	174	174
销售费用	2,757	2,033	1,906	2,116	2,478
管理费用	1,636	1,910	2,473	2,319	2,715
财务费用	491	760	786	927	984
资产减值损失	208	212	259	20	20
投资收益	362	622	1,213	1,000	700
营业利润	3,051	3,291	3,509	3,849	4,312
营业外收入	243	288	8	200	200
营业外支出	47	27	26	30	30
利润总额	3,247	3,552	3,491	4,019	4,482
所得税	371	446	342	442	493
少数股东损益	26	103	94	107	120
归属于母公司所有者的净利润	2,849	3,003	3,055	3,470	3,869

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	6,306	8,274	7,740	8,900	10,236
应收帐款	14,937	17,543	18,015	19,636	21,403
存货	3,037	3,192	4,083	4,695	5,400
流动资产合计	25,287	33,097	33,081	34,196	38,113
长期投资净额	1,047	1,308	2,391	2,510	2,636
固定资产合计	9,539	17,094	18,080	20,792	23,910
在建工程	7,476	2,385	4,759	5,473	6,294
无形资产	9,223	10,554	14,477	17,096	17,121
资产总计	52,572	64,437	72,788	80,067	88,073
流动负债合计	20,959	24,663	29,600	33,744	38,469
长期负债合计	14,223	19,075	19,713	20,501	21,321
负债合计	35,182	43,738	49,313	54,245	59,790
少数股东权益	629	723	788	804	820
股东权益合计	16,761	19,976	22,687	25,017	27,463
负债和股东权益总计	52,572	64,437	72,788	80,067	88,073

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	4,776	3,103	3,023	2,595	2,126
投资活动产生的现金流量净额	-7,245	-7,011	-7,098	-3,196	-2,963
筹资活动产生的现金流量净额	-970	5,247	3,382	1,762	2,172
现金及现金等价物净增加额	-3,439	1,338	-693	1,161	1,335

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。