



风机价格企稳回升，风电运营成公司主要业绩增长点

2018.10.31

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10月27日公司公布三季报,2018年前三季度公司共实现营收178.15亿元,同比上升4.76%;实现归母净利润24.19亿元,同比上升5.35%。公司同步预告2018年全年净利润区间为30.54~45.81亿元,同比增长0%~50%。

点评:

● 受到风机订单执行节奏及毛利率下滑影响, Q3 单季业绩同比下滑

2018Q3 单季度公司实现营收67.85亿元,同比下滑5.32%;实现归母净利润8.89亿元,同比下滑23.57%。我们认为,公司Q3单季度业绩下滑的主要原因是受风机板块下滑影响:其一是受到环保督察以及气候因素影响,公司Q3风机交付节奏低于预期;其二是受到钢材价格上涨以及实际执行订单价格下滑的叠加影响,风机毛利率出现了下滑。

● 在手订单再创新高,风机招标价格如期企稳回升

截至2018Q3公司在手外部订单18.2GW,同比增长18.4%,再创历史新高。从订单机型结构来看:2S机型占比上升至66%;3S机型占比上升至8%;2.5S占比下滑至22%;1.5S机型基本退出市场,占比仅剩下2%。从风机投标价格来看:2.0MW机型9月投标均价3196元/KW,与8月份持平;2.5MW机型9月投标均价3351元/KW,较8月份环比上升0.6%。

● 风电运营增速较快,成为公司业绩主要增长点

截至2018Q3公司累计权益并网装机规模达4197MW,其中2018年前三季度新增权益并网规模329MW,同比上升149%。同期公司风电发电量580.75万度,同比增长39.7%;利用小时数1654小时,同比上升237个小时,我们预计全年利用小时数在2100-2200小时之间。

● 预付款与存货同比大幅增加,仍需观察公司Q4风机订单交付情况

截至2018Q3公司预付款达21.07亿元,同比增长200.6%;存货54.12亿元,同比增长32.57%。公司预付款与存货增长的主要因素在于为满足订单交付而支付的材料采购费用以及储备存货的增长。我们认为,在公司Q3订单交付节奏不及预期之后,Q4公司风机订单交付情况值得重点观察。

● 盈利预测与估值:

我们认为公司目前虽然发电小时数增加大幅增厚了风电运营板块的业绩,但风机价格下跌带来的毛利率下行以及受交付节奏影响风机出货量的下跌对公司风机板块业绩的影响正在开始体现,在不考虑公司配股的情况下,我们下调公司18-20年的EPS预测值分别至0.97、1.16、1.18亿元,并维持其“强烈推荐”的投资评级,以15倍P/E给予其目标价14.55元。

● 风险提示:公司风电场发电小时数下降;风机价格再度下跌;配额制执行不及预期等。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	25129.46	28444.00	33423.00	38216.00
同比(%)	-4.80%	13.19%	17.50%	14.34%
归属母公司净利润	3054.66	3436.49	4132.25	4189.90
同比(%)	1.72%	12.50%	20.25%	1.40%
每股收益(元)	0.86	0.97	1.16	1.18
P/E	10.23	9.10	7.56	7.46
P/B	1.49	1.32	1.17	1.04
EV/EBITDA	4.54	7.55	6.52	6.07

强烈推荐 (维持)

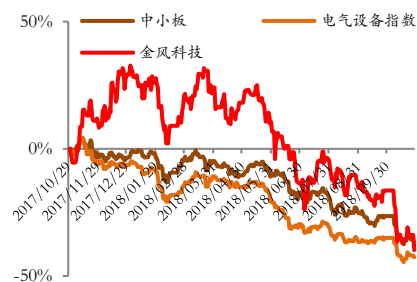
现价: 8.79元

目标价: 14.55元

股价空间: 65.52%

电力设备新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
金风科技	-27.98	-37.33	-49.03
电气设备	-11.78	-17.70	-32.57
中小板指	-14.63	-22.97	-29.85

基本资料

总市值(亿元)	289.15
总股本(亿股)	35.56
流通股比例	98.56%
资产负债率	69.28%

相关报告

金风科技半年报点评:业绩略超预期,费用控制卓有成效 20180904

金风科技深度报告:利用小时数提升,H股估值更具吸引力 20180802



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。