



2019-02-25

公司点评报告

买入/维持

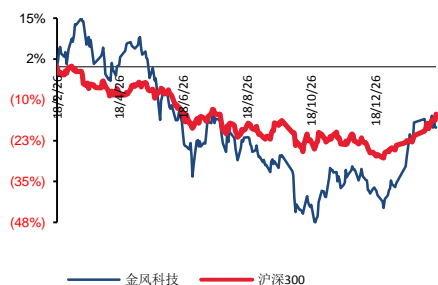
金风科技(002202)

昨收盘: 13.41

工业 资本货物

金风科技(002202) 业绩快报点评——销售业绩良好, 盈利能力承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,556/3,455
总市值/流通(百万元)	47,689/46,329
12 个月最高/最低(元)	19.23/8.62

■ 相关研究报告:

金风科技(002202)《金风科技(002202)中报点评——在手订单创纪录, 盈利能力持续提升》——2018/08/26

金风科技(002202)《风电开发盈利增长, 海外拓展思路明晰——金风科技调研简报》——2017/09/27

金风科技(002202)《与苹果公司资产交割推后, 不影响全年业绩——金风科技点评》——2017/07/15

■ 证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

■ 证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件: 公司公布 2018 年业绩快报。2018 年实现营业收入 287.31 亿元, 同增 14.33%; 归母净利润 32.17 亿元, 同增 6.30%; 扣非归母净利润 28.71 亿元, 同增 0.03%。加权平均 ROE14.03%, 同比下滑 1 个百分点。

销售业绩良好, 盈利能力承压。据公告, 公司营收增加的主要原因是风机销售容量增加, 进入运营阶段的风电场容量增加、弃风限电形势好转、发电量较去年同期增加。同时, 公司为应对风电市场政策的变化, 公司加大产品研发投入和资金资源投入, 对当年的净利润同比增长幅度产生一定的影响。此外, 盈利能力有所下降的原因是由于市场竞争加剧, 低价订单导致。预计 2019 年将有大量低价风机订单确认, 公司的风机业务盈利能力将面临一定的压力。

风电市场复苏明显, 公司市场占有率提升。据了解, 风机的招标价格在 2018 年四季度开始企稳回升, 并且从整年的吊装数据来看, 2018 年全国吊装量在 24GW, 公司吊装 6.7GW, 市占率 28%, 较去年有所提升, 此外公司在手新签订单的市占率达到 35% 以上, 龙头地位稳固。

弃风率改善明显, 风电场盈利能力持续改善。根据公司公告, 公司前三季度累计并网容量为 4197MW, 其中 38% 集中在西北地区, 34% 集中在华北地区; 新增并网容量 329MW, 发电利用小时数达到 1654 小时, 同比增长 237 小时, 弃风限电改善明显。随着弃风率的持续下降, 公司未来风电场的盈利能力将得到持续改善, 增厚业绩。

投资建议: 公司是国内风电龙头, 市场占有率第一, 预计随着风电行业的强势复苏, 公司业绩有望进一步提升。预计公司 2019-2020 年净利润分别为 35.71 和 43.01 亿元, 对应 EPS1.00 和 1.21 元/股, 对应 PE13 和 11 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 公司各项业务不达预期。风电行业政策风险。

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25129	28731	35205	44177
(+/-%)	(4.80)	14.33	22.53	25.49
净利润(百万元)	3055	3225	3571	4301
(+/-%)	1.72	5.58	10.71	20.46
摊薄每股收益(元)	0.84	0.91	1.00	1.21
市盈率(PE)	11.91	14.79	13.36	11.09

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	8274	7740	9787	10198	11476	营业收入	26396	25129	28731	35205	44177
应收和预付款项	15136	15702	17059	21324	26496	营业成本	18671	17530	21174	26052	32691
存货	3192	4083	3963	5141	6285	营业税金及附加	165	161	182	224	280
其他流动资产	6494	5556	5742	6554	7519	销售费用	2033	1906	2196	2680	3370
流动资产合计	33097	33081	36550	43217	51776	管理费用	1910	2473	2453	3235	3916
长期股权投资	1308	2391	2391	2391	2391	财务费用	760	786	0	0	0
投资性房地产	71	68	68	68	68	资产减值损失	212	259	0	0	0
固定资产	17094	18080	21087	22260	24054	投资收益	622	1213	917	1065	991
在建工程	2385	4759	3400	3908	3483	公允价值变动	24	-16	0	0	0
无形资产开发支出	1068	2557	3207	4236	5063	营业利润	3291	3509	3643	4079	4912
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	261	-18	121	52	87
其他非流动资产	31341	39707	41449	44158	46354	利润总额	3552	3491	3765	4131	4998
资产总计	64437	72788	77999	87375	98130	所得税	446	342	421	433	541
短期借款	1804	2055	2055	2055	2055	净利润	3106	3149	3344	3698	4457
应付和预收款项	12819	15249	15912	20539	25156	少数股东损益	103	94	119	127	155
长期借款	11867	15076	15076	15076	15076	归母股东净利润	3003	3055	3225	3571	4301
其他负债	17250	16933	18849	20611	23004						
负债合计	43738	49313	51892	58282	65290						
股本	2736	3556	3556	3556	3556						
资本公积	8185	8175	8175	8175	8175						
留存收益	7673	9289	11803	14663	18253						
归母公司股东权益	19976	22687	25201	28060	31650						
少数股东权益	723	788	907	1034	1189						
股东权益合计	20699	23475	26108	29094	32839						
负债和股东权益	64437	72788	77999	87375	98130						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29.26%	30.24%	26.30%	26.00%	26.00%
销售净利率	11.38%	12.16%	11.23%	10.14%	9.74%
销售收入增长率	-12.20%	-4.80%	14.33%	22.54%	25.48%
EBIT 增长率	15.34%	-0.82%	-11.97%	9.72%	21.00%
净利润增长率	5.39%	1.72%	5.58%	10.71%	20.46%
ROE	15.03%	13.46%	12.80%	12.73%	13.59%
ROA	4.66%	4.20%	4.13%	4.09%	4.38%
ROIC	16.01%	14.12%	11.98%	12.13%	13.53%
EPS (X)	1.08	0.84	0.91	1.00	1.21
PE (X)	17.39	11.91	14.79	13.36	11.09
PB (X)	2.58	1.57	1.89	1.70	1.51
PS (X)	1.95	1.41	1.66	1.35	1.08
EV/EBITDA (X)	11.70	9.19	11.57	10.37	8.48

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	3103	3023	4235	4316	4962
投资性现金流	-7011	-7098	-2111	-3193	-2974
融资性现金流	5247	3382	-76	-711	-711
现金增加额	47	-88	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
------	-----	-------------	-------------------

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
------	-----	-------------	------------------



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。