

2019年02月26日

宋秋忆

C70445@capital.com.tw

目标价(元)

17

金风科技(002202/2208.HK)

BUY/买入

收入兑现快速增长，毛利率静待企稳回升

结论与建议：

公司公布2018年业绩快报，2018年全年实现营业收入287.3亿元，同增14.33%。归属于上市公司股东的净利润32.2亿元，同增5.30%，略低于预期。公司说明报告期内风机销量增加，风电场容量增加、弃风限电形势转好、实现发电量增加，同时加大产品研发投入和资金资源投入，影响报告期净利润。

鉴于四季度不及预期，下调盈利预测，预计公司18-20年分别实现归母净利润32.16亿元(YOY+5.28%)、37.46亿元(YOY+16.48%)、43.06亿元(YOY+14.96%)，EPS0.904、1.053、1.211元，当前A股价对应18-20年动态PE为16X、14X、12X，H股股价对应18-19年动态PE9.4X、8X、7X，给予“买入”建议。

■ **收入快速增长，净利率承压：**公司2018年全年实现营业收入287.31亿元，同增14.33%，归母净利润32.17亿元，同增5.30%，扣非归母净利润28.71亿元，同比持平。其中四季度实现营业收入109.15亿元，同增34.4%，归母净利润7.98亿元，同增5.15%。四季度收入快速增长，主要因兑现三季度延迟交付的订单，同时18年行业需求回暖。同时，第四季度净利率下滑较多至7.31%（17年同期9.77%），推测低价订单开始逐步确认，净利率承压。

■ **18年风电行业回暖，弃风改善助公司风场业务高增：**能源局公布2018年全国新增风电并网容量20.59GW，较2017年15.03同增37%，好于预期，结束两年下滑局面，主要因三北地区弃风情况改善以及海上风电的快速发展。平均弃风率7%，同比下降5pct，弃风限电状况缓解明显。受益于弃风改善显著，公司自营风场发展抢眼，前三季度新增权益并网容量329MW，同增149%，发电量同增39.7%，风电运营业绩有望随着弃风限电改善而持续快速增长。

■ **市占率持续增长，风机招标价企稳回升：**根据BNEF数据，公司18年新增吊装容量高达6.7GW，同比增长26.4%，市占率提升至32%，较去年同增3pct。龙头市占率进一步集中，前五大整机厂商囊括18年73%的新增市场份额，提高9个百分点，产业链进一步成熟。18年风机价格下降超15%，下降趋势在三季度遏制企稳，并出现小幅反弹，预计19年消化此前低价订单毛利率将承压，在消化完低价订单后随招标价企稳回升。

■ **盈利预测：**下调盈利预测，预计公司18-20年分别实现归母净利润32.16亿元(YOY+5.28%)、37.46亿元(YOY+16.48%)、43.06亿元(YOY+14.96%)，EPS0.904、1.053、1.211元，当前A股价对应18-20年动态PE为16X、14X、12X，H股股价对应18-19年动态PE9.4X、8X、7X，给予“买入”建议。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A股价(2019/2/26)	14.18
深证成指(2019/2/26)	9089.04
股价12个月高/低	19.69/8.42
总发行股数(百万)	3556.20
A股数(百万)	2854.81
A市值(亿元)	404.81
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.24%)
每股净值(元)	7.02
股价/账面净值	2.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	25.7 33.4 -10.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-02-27	16.96	持有
2018-03-26	17.87	持有

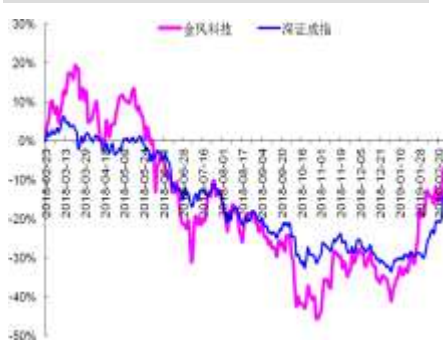
产品组合

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		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	3002.98	3054.66	3216.00	3745.93	4306.23
同比增减	%	5.39%	1.72%	5.28%	16.48%	14.96%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.844	0.859	0.904	1.053	1.211
同比增减	%	5.39%	1.72%	5.28%	16.48%	14.96%
A市盈率(P/E)	X	17.47	17.17	16.31	14.00	12.18
股利(DPS)	RMB 元	0.126	0.163	0.181	0.211	0.242
股息率(Yield)	%	0.85%	1.11%	1.23%	1.43%	1.64%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,396	25,129	28,731	33,943	40,091
经营成本	18,671	17,530	20,577	24,303	28,665
营业税金及附加	165	161	172	172	241
销售费用	2,033	1,906	2,097	2,410	2,806
管理费用	1,910	2,473	2,586	3,055	3,608
财务费用	760	786	919	1,052	1,203
资产减值损失	212	259	200	250	250
投资收益	622	1,213	1,000	1,500	1,500
营业利润	3,291	3,509	3,178	4,169	4,818
营业外收入	288	8	200	200	200
营业外支出	27	26	30	30	30
利润总额	3,552	3,491	3,348	4,339	4,988
所得税	446	342	368	477	549
少数股东损益	103	94	89	116	133
归属于母公司所有者的净利润	3,003	3,055	3,216	3,746	4,306

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, 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; @持意见或立场, 或买入, 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, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。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。