



业绩符合预期，抢装潮助推公司恢复增长

2018.02.27

潘永乐(分析师)	徐超(分析师)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

事件:

公司公布 2018 年业绩快报，全年实现营业收入 287.31 亿元，同比增长 14.33%，归母净利润 32.17 亿元，同比增长 5.30%，扣非后归母净利润 28.71 亿元，同比增长 0.03%。其中 2018Q4 营业收入 109.15 亿元，同比增长 34.38%，环比增长 60.85%，归母净利润 7.98 亿元，同比增长 5.15%，环比下降 10.29%，扣非后归母净利润 5.70 亿元，同比下降 21.45%，环比下降 34.92%。

点评:

● 风机销量与风电场发电量提升，带动收入增长。

受益于公司风机销售容量增加，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，公司实现的营业收入同比增加 14.33%。根据 BNEF 统计数据，2018 年金风风机出货量 6.7GW，同比增长 26.4%，国内市占率达到 32%，上升 3 个百分点，继续保持国内市占率第一。2018 年全国风电平价利用小时数 2095 小时，同比增加 147 小时。截止 2018Q3 公司风电场权益容量 4.20GW，风电利用小时数 1654 小时，同比增长 237 小时，较同期全国平均水平高 89 小时，发电量 5.81TWh，同比增长 39.7%。

● 业绩基本符合预计，风电行业复苏信号明确。

2017 下半年至 2018 上半年，陆上风机价格持续下滑，由于陆上风机交付期约 1-1.5 年，2017 年下半年价格下降对净利润压制的影响在 2018Q3-Q4 逐渐反应，随着 2018 下半年风机招标价格企稳并有所反弹，主要原材料价格下滑，公司风机利润率情况有望在 2019Q3 好转。弃风率下降，风电消纳任务初步达成；国有电力集团换届改组完成，风电投资将恢复正轨；平价政策落地，海上风电有序推进；风电行业复苏信号更加明确，2019 年风电装机量大概率继续增长。作为风机龙头，金风科技将持续受益本轮风电复苏周期。

盈利预测与估值:

考虑到 2019 年国内风电新增装机增速回升的一致预期，我们调整公司 19-20 年 EPS 分别为 1.02、1.23 亿元，对应目前 P/E 分别为 13 倍、11 倍。我们以分部估值法，以公司风机业务 20 倍 P/E、发电业务 10 倍 P/E、风电服务及风机零部件 15 倍 P/E 调高公司目标价至 16.67 元，继续维持其“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:

公司风电场发电小时数下降；风机价格再度下跌；风电政策变动不及预期等。

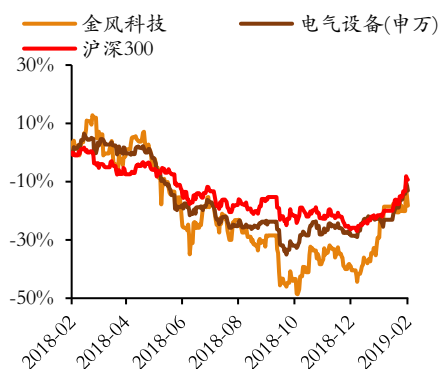
主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	25129.46	28730.61	35423.00	42216.00
同比(%)	-4.80%	14.33%	23.29%	19.18%
归属母公司净利润	3054.66	3215.74	3616.98	4389.71
同比(%)	1.72%	5.27%	12.48%	21.36%
每股收益(元)	0.86	0.90	1.02	1.23
P/E	15.97	15.17	13.49	11.11
P/B	2.32	2.07	1.90	1.69
EV/EBITDA	4.54	10.65	9.52	8.25

强烈推荐 (维持)

现价:	13.72 元
目标价:	16.67 元
股价空间:	21.56%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
金风科技	15.49	21.74	6.27
电气设备 (申万)	12.49	17.45	14.19
沪深 300	15.51	15.71	7.98

基本资料

总市值(亿元)	448.61
总股本(亿股)	35.56
流通股比例	98.56%
资产负债率	69.28%
大股东	香港中央结算(代理人)有限公司
大股东持股比例	18.24%

相关报告

广证恒生-金风科技-深度报告-从全球视角看金风科技未来发展-20181228
广证恒生-金风科技-三季报点评-风机价格企稳回升，风电运营成公司主要业绩增长点 20181101
广证恒生-金风科技-半年报点评-业绩略超预期，费用控制卓有成效 20180904
广证恒生-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



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	33081	34539	44366	52524	营业收入	25129	28731	35423	42216
现金	7740	10038	12050	14495	营业成本	17530	20436	25627	30369
应收账款	15001	15307	19847	23782	营业税金及附加	161	174	221	263
其它应收款	967	788	1134	1378	营业费用	1906	2342	2767	3314
预付账款	701	631	875	1063	管理费用	2473	2072	2583	3126
存货	4083	3688	4992	6156	财务费用	786	988	1103	1231
其他	4590	4087	5469	5650	资产减值损失	259	70	45	50
非流动资产	39707	40150	43382	46987	公允价值变动收益	-16	-5	1	-6
长期投资	2391	1582	1760	1911	投资净收益	1213	732	856	934
固定资产	18080	23085	26737	28850	营业利润	3509	3375	3933	4790
无形资产	2469	3093	3849	4778	营业外收入	8	345	268	245
其他	16767	12391	11037	11448	营业外支出	26	41	35	33
资产总计	72788	74689	87748	99511	利润总额	3491	3679	4166	5003
流动负债	29600	26355	33859	39731	所得税	342	414	467	538
短期借款	2055	1726	1862	1881	净利润	3149	3265	3699	4465
应付账款	10591	10529	13951	16842	少数股东损益	94	49	82	75
其他	16954	14101	18047	21008	归属母公司净利润	3055	3216	3617	4390
非流动负债	19713	23987	27242	29964	EBITDA	5373	5828	6716	7905
长期借款	15076	18094	21329	24483	EPS (摊薄)	0.86	0.90	1.02	1.23
其他	4636	5893	5913	5481					
负债合计	49313	50342	61101	69695					
少数股东权益	788	838	920	995					
股本	3556	3556	3556	3556					
资本公积	8175	8175	8175	8175					
留存收益	9289	11794	14012	17106					
归属母公司股东权益	21021	23525	25743	28837					
负债和股东权益	72788	74705	87764	99527					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3308	4655	4236	5843
净利润	3149	3216	3617	4390
折旧摊销	1137	1160	1447	1671
财务费用	786	988	1103	1231
投资损失	-1213	-732	-856	-934
营运资金变动	-1415	2142	-1283	-681
其它	864	-2119	207	166
投资活动现金流	-7098	-2512	-3519	-4038
资本支出	-4905	-4119	-3314	-3598
长期投资	939	1301	-118	-355
其他	-3132	306	-87	-85
筹资活动现金流	3382	155	1295	640
短期借款	251	-329	136	19
长期借款	3209	3018	3235	3154
普通股增加	821	0	0	0
资本公积金增加	-10	0	0	0
其他	-889	-2534	-2076	-2533
现金净增加额	-409	2298	2012	2445

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	-4.8%	14.3%	23.3%	19.2%
营业利润增长率	6.6%	-3.8%	16.5%	21.8%
归母净利润增长率	1.7%	5.3%	12.5%	21.4%
获利能力				
毛利率	30.2%	28.9%	27.7%	28.1%
净利率	14.5%	12.5%	11.4%	10.4%
ROE	13.8%	13.4%	14.2%	15.5%
ROIC	8.9%	9.0%	9.0%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	67.7%	67.4%	69.6%	70.0%
净负债比率	42.83%	42.89%	41.58%	41.65%
流动比率	1.12	1.31	1.31	1.32
速动比率	0.98	1.17	1.16	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.39	0.44	0.45
应收账款周转率	1.70	1.90	2.02	1.94
应付账款周转率	1.74	1.94	2.09	1.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.90	1.02	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.31	1.19	1.64
每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.62	7.24	8.11
估值比率				
P/E	15.97	15.17	13.49	11.11
P/B	2.32	2.07	1.90	1.69
EV/EBITDA	4.54	10.65	9.52	8.25

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。

徐超：浙江大学核技术硕士，2年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。

李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

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。