



2019-03-31

公司点评报告

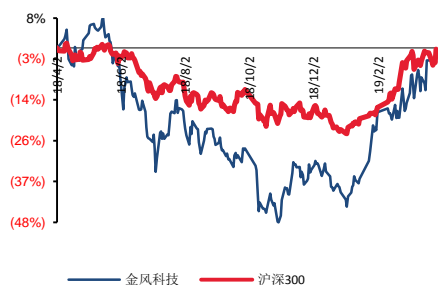
买入/维持

金风科技(002202)

工业 资本货物

## 金风科技(002202) 年报点评——龙头地位稳固 毛利拐点将至

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,102/4,050
总市值/流通(百万元)	59,678/58,931
12 个月最高/最低(元)	18.26/8.62

## ■ 相关研究报告:

金风科技(002202)《金风科技(002202)业绩快报点评——销售业绩良好,盈利能力承压》  
—2019/02/25

## ■ 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

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

**事件:** 公司发布 2018 年年度报告, 2018 年公司营业收入为人民币 2,873,060.73 万元, 同比上升 14.33%; 实现归属母公司净利润为人民币 321,660.39 万元, 同比上升 5.30%。

**风机销售业绩良好, 在手订单充足。** 报告期内, 公司风力发电机组及零部件销售收入为人民币 2,223,984.13 万元, 同比上升 14.37%; 2018 年实现对外销售容量 5,861MW, 同比上升 15.34%, 其中 2.0MW 机组销售容量明显增加, 销售容量占比由 2017 年的 59.67% 增至 74.39%。报告期内, 公司在手订单量稳步提升。截至 2018 年 12 月 31 日, 公司外部签约订单为 12852.35MW, 公司中标未签订单 5657.6MW, 在手外部订单共计 18509.95 MW。

**风电市场复苏明显, 公司市场占有率保持第一。** 据了解, 风机的招标价格在 2018 年四季度开始企稳回升, 根据彭博新能源财经统计数据, 金风科技 2018 年度国内新增装机超过 6.7GW (含海上 400MW), 市场占有率 32%, 连续八年国内排名第一; 2018 年全球排名第二。截至报告期末, 公司全球累计装机超过 50GW, 超过 31000 台, 其中中国累计装机超过 48GW、超过 30000 台, 国际累计装机超过 2GW、超过 1000 台。

**风电运维服务业务稳步推进, 未来持续发力。** 截止报告期末, 公司运维服务团队为全球超过 33000 台机组、1000 个风电场提供建设、运维等服务和技术支持, 约 20000 台机组接入金风科技全球监控中心。公司国内外后服务业务在运项目容量 6,968MW, 其非金风机组后服务项目的在运容量占比 39%, 较上年同期增长 70.93%。全年实现风电服务收入 165,246.40 万元。随着国内风电装机规模的不断增长, 风电运维后市场的商机已经到来, 以内部收益为标准的传统的经评指标逐渐由平准化度电成本 LCOE 而替代。公司在业务布局上的产业链纵向延伸为公司创造了新的活力。

**弃风率改善明显, 风电场盈利能力持续改善。** 随着弃风限电的持续改善, 公司风电场投资与开发业务在报告期内取得较好成绩, 电力交易量及发电收入持续提升, 并网装机容量、储备待建项目实现稳步增长, 发电利用小时数超过行业平均水平。2018 年度风电项目实现发电收入人民币 39.15 亿元, 比上年同期增长 6.61 亿元; 市场化交易电量占总发电量比例为 6.9%。报告期内公司国内新增并网装机容量 780.90MW, 新增并网权益装机容量 721.3MW; 在建风电场项目容量 2411.6MW, 权益容量 1540.04MW。2018 年国内新增权益核准容量 889MW, 2018

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

年底国内已核准未开工的权益容量为 2012.21MW。机组平均发电利用小时数超过 2200 小时。预计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 2019-2021 年净利润分别为 40.03、48.21 和 59.56 亿元,对应 EPS0.98、1.18 和 1.45 元/股,对应 PE14、12 和 10 倍,给予“买入”评级。

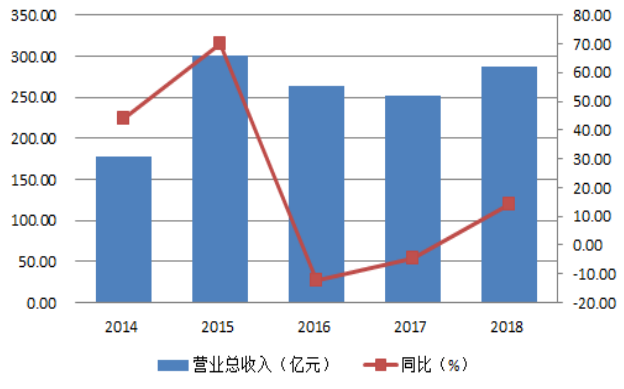
**风险提示:** 风机销售不及预期;风电装机不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	28731	35700	42800	47700
(+/-%)	14.33	24.26	19.89	11.45
净利润(百万元)	3216	4003	4821	5956
(+/-%)	5.30	25.05	19.90	23.81
摊薄每股收益(元)	0.88	0.98	1.18	1.45
市盈率(PE)	11.30	14.96	12.42	10.05

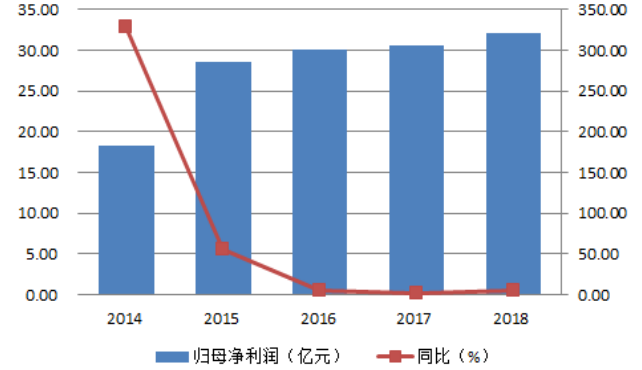
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



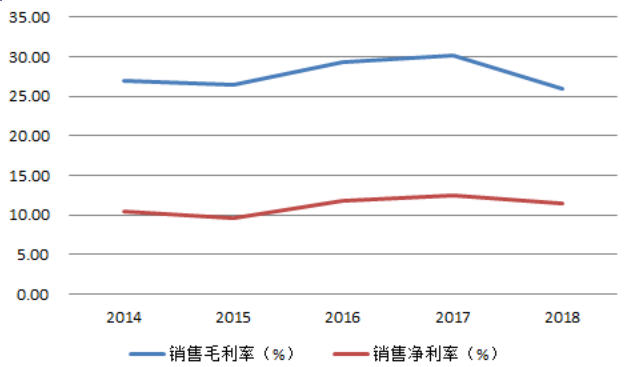
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



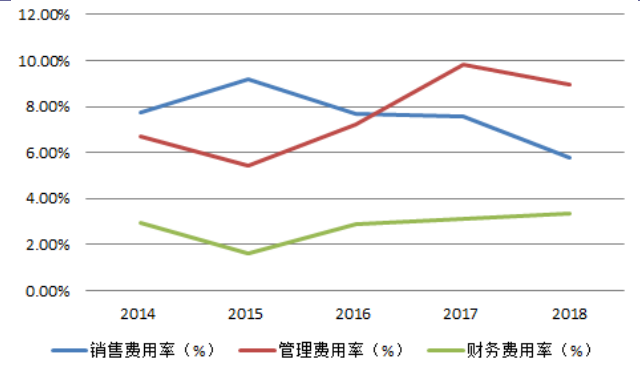
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售指标



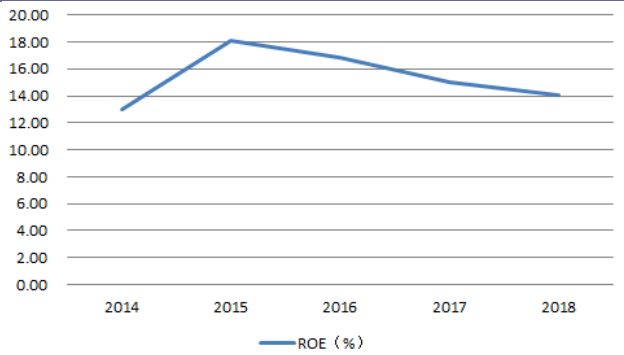
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 三费情况



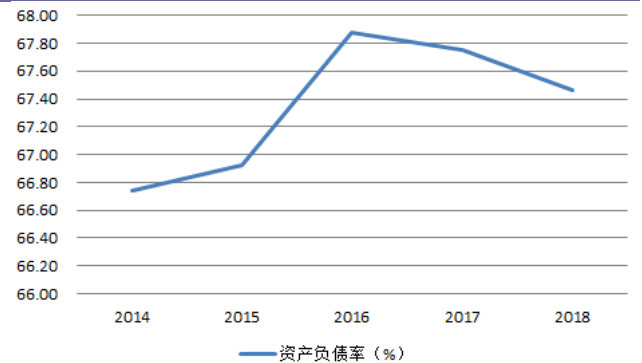
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: ROE 情况



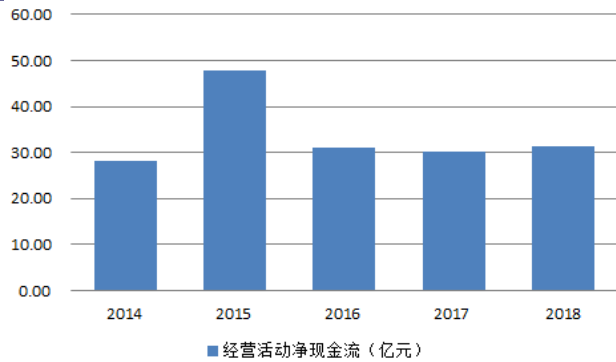
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 资产负债率



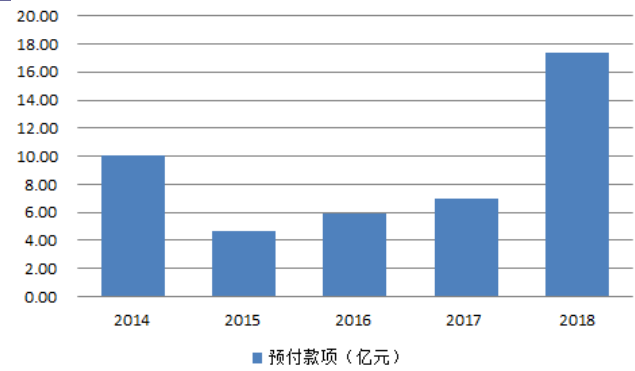
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 经营活动现金流



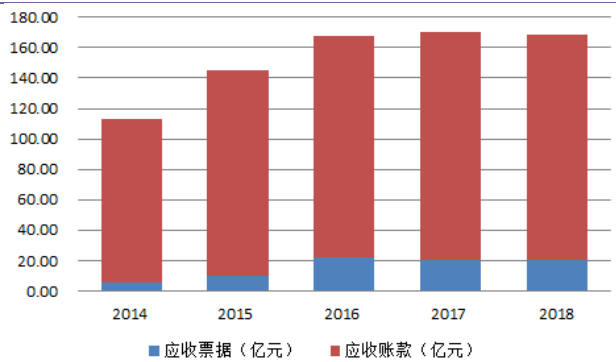
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 预付款项



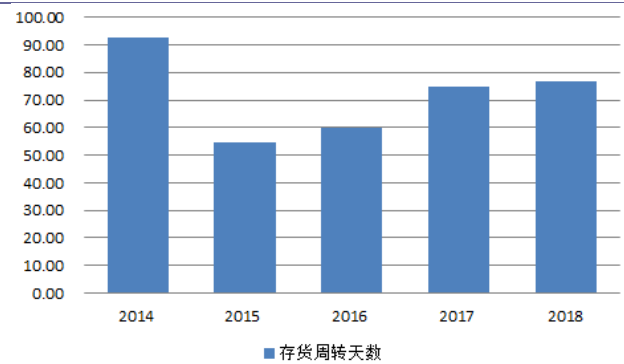
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 应收款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 存货情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

**资产负债表(百万)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	7740	5066	7759	8298	12256
应收和预付款项	15702	16560	20803	24940	27718
存货	4083	4997	5943	7125	7737
其他流动资产	5556	6025	6662	7446	7987
流动资产合计	33081	32648	41167	47810	55698
长期股权投资	2391	3660	3660	3660	3660
投资性房地产	68	120	120	120	120
固定资产	18080	19792	21870	22378	23108
在建工程	4759	5717	6675	7632	8590
无形资产开发支出	2557	3770	4414	5245	5934
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	39707	47048	50729	53025	55402
资产总计	72788	79696	91896	100835	111100
短期借款	2055	2038	2038	2038	2038
应付和预收款项	15249	13787	19305	21141	24130
长期借款	15076	18001	18001	18001	18001
其他负债	16933	17001	19590	21785	22979
负债合计	49313	50826	58934	62964	67148
股本	3556	3556	3556	3556	3556
资本公积	8175	8168	8168	8168	8168
留存收益	9289	11786	15778	20587	26531
归母公司股东权益	22687	24961	28953	33762	39706
少数股东权益	788	1514	1615	1715	1852
股东权益合计	23475	26475	30568	35477	41558
负债和股东权益	72788	77302	89501	98441	108706

**现金流量表(百万)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	3023	3125	6870	3433	7081
投资性现金流	-7098	-6114	-4100	-2882	-3111
融资性现金流	3382	1201	-77	-12	-12
现金增加额	-88	53	0	0	0

**利润表(百万)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25129	28731	35700	42800	47700
营业成本	17530	21271	27846	33384	36252
营业税金及附加	161	160	214	247	280
销售费用	1906	1666	2389	2673	3085
管理费用	2473	1612	2003	2401	2676
财务费用	786	957	-120	-120	-120
资产减值损失	259	11	110	110	110
投资收益	1213	1346	1280	1313	1296
公允价值变动	-16	204	0	0	0
营业利润	3509	3718	4539	5418	6713
其他非经营损益	-18	-36	-27	-32	-29
利润总额	3491	3682	4511	5387	6684
所得税	342	400	407	465	590
净利润	3149	3282	4104	4921	6093
少数股东损益	94	66	101	100	137
归母股东净利润	3055	3216	4003	4821	5956

**预测指标**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	30.24%	25.96%	22.00%	22.00%	24.00%
销售净利率	12.16%	15.24%	11.21%	11.26%	12.49%
销售收入增长率	-4.80%	14.33%	24.26%	19.89%	11.45%
EBIT 增长率	-0.82%	4.65%	34.87%	19.93%	24.62%
净利润增长率	1.72%	5.30%	25.05%	19.90%	23.81%
ROE	13.46%	17.54%	13.83%	14.28%	15.00%
ROA	4.20%	5.66%	4.47%	4.90%	5.48%
ROIC	14.12%	9.22%	11.82%	12.61%	14.85%
EPS (X)	0.84	0.88	0.98	1.18	1.45
PE (X)	22.47	11.30	14.96	12.42	10.05
PB (X)	2.95	1.42	1.79	1.53	1.30
PS (X)	2.67	1.24	1.45	1.21	1.08
EV/EBITDA (X)	15.01	11.33	11.09	9.32	7.28

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。