

短期业绩承压，招标量价齐升 买入（维持）

2019年04月30日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 曹越

执业证号：S0600519020001
021-60199793

caoy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	28,731	37,887	45,672	57,757
同比（%）	14.3%	31.9%	20.5%	26.5%
归母净利润（百万元）	3217	3596	4449	5539
同比（%）	5.3%	11.8%	23.7%	24.5%
每股收益（元/股）	0.90	0.85	1.05	1.31
P/E（倍）	12.71	13.51	10.92	8.77

投资要点

- **2019Q1 业绩下滑 4.64%**：公司发布 2019 年 1 季报，报告期内实现营业收入 53.96 亿元，同比增长 39.80%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比下滑 4.64%。对应 EPS 为 0.057 元。
- **风机销售放量，来风影响运营**：1) 风机销售 929MW，较 18Q1 同比增长 33-50%，测算收入 30-35 亿元，预计风机毛利率环比进一步下滑至 15-17%，主要系 18 年新增的低价中标订单逐步进入交付确认期所致。2) 风电场开发运营，2019Q1 公司并累计权益并网容量 4.72GW，同比增长 17.7%。报告期内，受来风影响，公司自营风电场利用小时数同比下降 8.98%至 537 小时，测算风电场运营收入 10-11 亿元，同比小幅增长。3) 水务、投资收益等业务预计收入 3-4 亿元。受限于风机毛利率下滑以及风电场利用小时数下滑，综合毛利率同比下降 9.4 个百分点至 26.6%；归母净利率为 4.2%，同比下降 2 个百分点。
- **招标订单创记录，投标价格上行**：2019Q1，国内公开招标量为 14.9GW，同比增长 101%，创单季招标量记录。2.0MW、2.5MW 级别机组 2019 年 3 月投标均价为 3410 元/千瓦、3464 元/千瓦，较 9 月、8 月价格低点上升 6.7%、4.0%。期末，在手外部订单合计 19.23GW，同比增长 14.6%，刷新历史记录。已签订合同订单充足，同比增加 45.9%，达到 15.2GW，也创历史新高。风电行业在电价下调的刺激以及指标政策调整的影响下，19 年抢装趋势明确、并显著加强。
- **费用率下降，存货大幅增加**：公司 2019Q1 期间费用同比增长 8.63%至 12.99 亿元，期间费用率下降 6.91 个百分点至 24.08%。其中，销售、管理+研发、财务费用分别同比上升 6.73%、上升 13.89%、上升 1.88%至 3.92 亿元、5.97 亿元、3.1 亿元；费用率分别下降 2.25、下降 2.52、下降 2.14 个百分点至 7.27%、11.07%、5.74%。2019Q1 经营活动现金流量净流出 21.04 亿元，同比增长 33.25%；销售商品取得现金 50.79 亿元，同比增长 32.75%。期末预收款项+合同负债 48.55 亿元，同比增长 9.66%。期末应收账款 164.69 亿元，同比增长 2.69%，应收账款周转天数下降 100.94 天至 260.95 天。期末存货+合同资产 82.07 亿元，同比增长 99.57%；存货周转天数下降 0.2 天至 149.15 天。
- **投资建议**：我们预计 2019-2021 年归属母公司净利润分别为 35.96、44.49、55.39 亿元，同比分别增长 11.8%、23.7%、24.5%，EPS 分别为 0.85 元、1.05、1.31 元。对应 PE 分别为 14、11、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：需求不达预期；风机价格竞争超预期；风电场业务不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.56
一年最低/最高价	7.67/16.48
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	39303.77

基础数据

每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	69.46
总股本(百万股)	4225.07
流通 A 股(百万股)	3399.98

相关研究

- 1、《金风科技 (002202)：毛利率下滑，招标价反弹》2019-04-01
- 2、《金风科技 (002202)：业绩小幅增长，行业吊装复苏》2019-02-25
- 3、《风机销售复苏，运营稳定增长》2018-08-27

金风科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	32917.5	44556.3	49349.4	60097.6	营业收入	28730.6	37887.1	45671.6	57757.2
现金	5065.9	4000.0	8080.4	4000.0	减: 营业成本	21271.2	28863.6	34875.8	43776.2
应收账款	18126.8	28026.1	28779.4	38519.9	营业税金及附加	159.7	227.3	274.0	346.5
存货	4996.7	6721.7	5924.1	9304.5	营业费用	1665.7	2197.5	2649.0	3349.9
其他流动资产	4728.1	5808.6	6565.5	8273.1	管理费用	1746.7	3141.2	3535.6	4442.0
非流动资产	48446.6	54356.9	60921.2	67410.2	财务费用	956.8	1011.8	995.7	1024.9
长期股权投资	3660.4	4930.0	6199.7	7469.3	资产减值损失				
固定资产	25508.7	30259.6	35664.5	40994.1	加: 投资净收益	1346.4	1300.0	1300.0	1000.0
在建工程					其他收益	-558.4	387.6	434.3	506.8
无形资产	3306.9	3196.6	3086.4	2976.2	营业利润	3718.4	4133.3	5075.9	6324.4
其他非流动资产	15970.6	15970.6	15970.6	15970.6	加: 营业外净收支	-36.0	-10.0	20.0	20.0
资产总计	81364.1	98913.2	110270.6	127507.8	利润总额	3682.4	4123.3	5095.9	6344.4
流动负债	31600.6	41889.8	50024.7	62762.7	减: 所得税费用	399.8	412.3	509.6	634.4
短期借款	3470.1	5178.7	4529.2	5789.0	少数股东损益	66.0	115.0	137.6	171.3
应付账款	19999.8	24877.2	31067.6	39295.2	归属母公司净利润	3216.6	3595.9	4448.7	5538.7
其他流动负债	8130.7	11834.0	14427.9	17678.4	EBIT	4181.7	3795.0	4721.5	6299.3
非流动负债	23288.3	23710.2	24208.1	25315.1	EBITDA	5530.1	5106.0	6430.6	8381.4
长期借款	18000.5	18000.5	18000.5	18000.5					
其他非流动负债	5287.8	5709.7	6207.6	7314.6	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	54888.9	65600.1	74232.8	88077.8	每股收益(元)	0.90	0.85	1.05	1.31
少数股东权益	1513.9	1560.3	1615.7	1684.8	每股净资产(元)	7.02	7.52	8.15	8.93
归属母公司股东权益	24961.2	31752.8	34422.0	37745.2	发行在外股份(百万股)	3556.2	4225.1	4225.1	4225.1
负债和股东权益	81364.1	98913.2	110270.6	127507.8	ROIC(%)	8.3%	6.8%	8.1%	10.3%
					ROE(%)	12.9%	11.3%	12.9%	14.7%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	26.0%	23.8%	23.6%	24.2%
经营活动现金流	3125.4	1189.6	14732.7	4896.3	销售净利率(%)	11.2%	9.5%	9.7%	9.6%
投资活动现金流	-6113.9	-7159.8	-8223.4	-8521.1	资产负债率(%)	67.5%	66.3%	67.3%	69.1%
筹资活动现金流	1201.4	4904.2	-2428.9	-455.7	收入增长率(%)	14.3%	31.9%	20.5%	26.5%
现金净增加额	-1734.2	-1065.9	4080.4	-4080.4	净利润增长率(%)	5.3%	11.8%	23.7%	24.5%
折旧和摊销	1348.5	1310.9	1709.1	2082.1	P/E	12.71	13.51	10.92	8.77
资本开支	-3828.8	-5890.2	-6953.7	-7251.5	P/B	1.95	1.53	1.41	1.29
营运资本变动	-727.2	-3713.6	8569.5	-2743.4	EV/EBITDA	17.32	20.86	17.90	15.39

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

