

2019年05月07日

宋秋忆

C70445@capital.com.tw

目标价(元)

15RMB/10HKD

## 金风科技(002202/2208.HK)

**BUY/买入**
**风机放量营收增四成，毛利率仍待回升**

### 结论与建议：

公司发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营业收入 53.96 亿元，同比增长 39.80%，归母净利润 2.29 亿元，同比减少 4.64%，EPS0.06 元，主要因执行 18 年低价订单毛利率下滑导致。

行业再现抢装潮，公司风机销售高增确定性强，毛利率有望在下半年企稳回升，预计公司 19-20 年分别实现净利润 36.02、40.55 亿元，YOY 分别为 11.98%/12.58%，EPS0.878、0.989 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 12.5/11X，H 股股价对应 18-19 年动态 PE7.8、7X，给予“买入”建议。

### 公司基本信息

產業別	电气设备
A 股价(2019/5/6)	11.00
深证成指(2019/5/6)	8943.52
股價 12 個月高/低	16.48/7.67
總發行股數(百萬)	4225.07
A 股數(百萬)	3390.31
A 市值(億元)	372.93
主要股東	香港中央結算(代理人)有限公司(15.35%)
每股淨值(元)	5.45
股價/賬面淨值	2.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.7 -6.0 -31.5

### 近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2019-02-25	14.18	买入

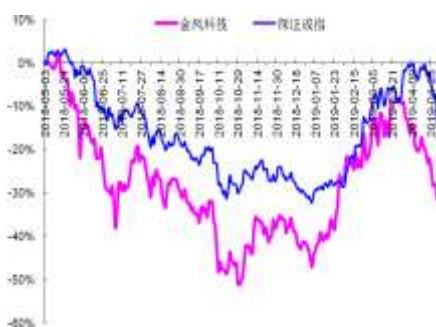
### 产品组合

1.5MW	5.23%
2.0MW	37.23%
2.5MW	6.99%

### 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



- **营收增长四成，毛利率承压：**公司一季度实现营业收入 53.96 亿元，同比增长 39.8%，归母净利润 2.29 亿元，同比降低 4.64%，扣非归母净利润 1.88 亿元，同比降低 16.55%。营收大增四成印证风电行业自去年底回暖明显，且受竞价政策影响存量项目抢装现象。净利润表现不佳主要因 18 年低价订单执行，毛利率承压。19 年 Q1 毛利率 26.6%，较同期降低近 10 个百分点，环比企稳回升 6.5 个百分点。公司费用控制较好，期间费用率 24.08%，同比下降 7 个百分点，其中销售费用、管理费用（含研发）、财务费用分别下降 2.2、2.5、2.1 个百分点。
- **风机销售高增，高存货待交付：**公司一季度对外销售风机 928.9MW，估算同比增长超 40%，截至一季末公司存货 81.27 亿元，较去年底增长 63%，主要为满足订单交付备货。公司在手订单 19.23GW，同比增长 14.6%，其中已签订合同订单达 15.2GW，同比增长 45.9%，在手订单充足。19 年公司自营风场有效小时数 537 小时，同比降低 53 小时，装机结构持续优化，目前公司在建容量南方和华东等消纳较好地去占比 60%。
- **一季度招标量创记录 抢装开始：**19 年一季度国内公开招标量为 14.9GW，同比增长 101%，占全年招标量的 42%，创历史最高季度招标记录。其中海上风电招标量 3.0GW，同比增长 61%，占比 20%。招标价格方面，公开投标均价自 18 年四季度已企稳，以 2.0MW 机组为例，19 年 3 月投标均价 3410 元/KW，较去年价格低点 3196 元/KW 回升 6.7%。
- **盈利预测：**行业再现抢装潮，公司风机销售高增确定性强，毛利率有望在下半年企稳回升，预计公司 19-20 年分别实现净利润 36.02、40.55 亿元，YOY 分别为 11.98%/12.58%，EPS0.878、0.989 元，当前 A 股价对应 18-19 年动态 PE 为 12.5/11X，H 股股价对应 18-19 年动态 PE7.8、7X，给予“买入”建议。
- **风险提示：**1、风机价格低于预期；2、国内新增装机低于预期。

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	3002.98	3054.66	3216.60	3601.86	4054.98
同比增减	%	5.39%	1.72%	5.30%	11.98%	12.58%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.711	0.723	0.761	0.853	0.960
同比增减	%	5.39%	1.72%	5.30%	11.98%	12.58%
A 股市盈率(P/E)	X	14.96	14.70	13.96	12.47	11.08
股利(DPS)	RMB 元	0.106	0.138	0.152	0.171	0.192
股息率(Yield)	%	1.00%	1.29%	1.43%	1.60%	1.81%

=预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% &gt; ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% &gt; ER &gt; -10%)

卖出 Sell (-30% &lt; ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	26,396	25,129	28,731	35,607	40,008
经营成本	18,671	17,530	21,271	27,907	31,120
营业税金及附加	165	161	160	160	240
销售费用	2,033	1,906	1,666	1,958	2,200
管理费用	1,910	2,473	1,612	1,780	2,000
财务费用	760	786	957	1,068	1,200
资产减值损失	212	259	11	10	10
投资收益	622	1,213	1,346	1,500	1,500
营业利润	3,291	3,509	3,718	4,170	4,737
营业外收入	288	8	5	10	10
营业外支出	27	26	41	50	50
利润总额	3,552	3,491	3,682	4,130	4,697
所得税	446	342	400	454	517
少数股东损益	103	94	66	74	125
归属于母公司所有者的净利润	3,003	3,055	3,217	3,602	4,055

## 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018E	2019E
货币资金	8,274	7,740	5,066	5,826	6,700
应收帐款	17,543	18,015	18,178	19,814	21,597
存货	3,192	4,083	4,997	5,746	6,608
流动资产合计	33,097	33,081	32,917	32,296	35,917
长期投资净额	1,308	2,391	3,660	3,843	4,036
固定资产合计	17,094	18,080	19,792	22,761	26,175
在建工程	2,385	4,759	5,717	6,574	7,560
无形资产	10,554	14,477	19,277	24,026	24,762
资产总计	64,437	72,788	81,364	89,500	98,451
流动负债合计	24,663	29,600	31,601	36,025	41,068
长期负债合计	19,075	19,713	23,288	24,220	25,189
负债合计	43,738	49,313	54,889	60,245	66,257
少数股东权益	723	788	1,514	1,544	1,575
股东权益合计	19,976	22,687	24,961	27,712	30,619
负债和股东权益总计	64,437	72,788	81,364	89,500	98,451

## 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	3,103	3,023	3,125	3,516	3,129
投资活动产生的现金流量净额	-7,011	-7,098	-6,114	-2,963	-3,025
筹资活动产生的现金流量净额	5,247	3,382	1,201	1,503	770
现金及现金等价物净增加额	1,338	-693	-1,787	760	874

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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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,或会买入,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口,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。