

金风科技 (002202): 风机龙头地位恒强, “两海战略” 稳步推进

2019年06月24日

强烈推荐/维持

金风科技 公司报告

报告摘要:

行业龙头地位稳固, “两海战略” 稳步推进。金风科技在手订单量维持高位, 在国内风电市场占有率连续八年排名第一, 在2018年全球风电市场排名第二。截至2019年一季度末, 公司在手外部订单共计19.23GW, 同比增长14.6%, 公司在手国际订单861.8MW, 预计2019年海外装机达到1GW, 海上风电在手订单容量774.6MW, “两海战略” 稳步推进。

风电抢装逻辑确定, 行业或持续高景气。2019年5月24日, 《关于完善风电上网电价政策的通知》发布, 上网电价进一步下调, 新核准的集中式陆上风电项目上网电价全部通过竞争方式确定, 不得高于项目所在资源区指导价。因此, 2019年和2020年新核准的项目和之前的存量项目将会抓紧开工, 行业迎来抢装潮, 短期将快速提升风机出货量。预计2019年国内吊装规模超过28GW, 2020年超过30GW, 行业景气度明显提升。

风电行业持续降本提效, 风机设备投标价格见底企稳。在技术创新、规模效应的双重促进下, 风电机组成本不断下降, 风电发电效率和可靠性持续提高。未来关注整体解决方案的成本的下降。目前, 风机价格企稳, 招标价格较2019Q1有所回暖2.0MW、2.5MW机型招标价格超过3400元/kw, 接近3500元/kw。2019年下半年公司将集中交付2018年低价订单, 毛利率将触底反弹。

风场业务和后服务业绩向好。目前公司已核准带补贴的权益容量为2GW, 另外公司风电服务业务也迎来了较快发展, 2018年公司国内外后服务业务在运项目容量6,968MW, 较上年同期增长37.95%, 业务协同将实现公司风电一体化解决方案, 增强公司核心竞争力。

公司盈利预测及投资评级:我们预计公司2019-2021年净利润分别为34.26、44.46和55.30亿元, 对应EPS分别为0.80、1.04和1.29元。当前股价(2019年6月24日收盘价)对应2019-2021年PE值分别为15、12和9倍。看好公司风机制造龙头地位恒强, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:行业装机不及预期; 风机价格招标下降的风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25,129.4	28,730.6	36,167.7	44,516.1	51,931.2
增长率(%)	-4.80%	14.33%	25.89%	23.08%	16.66%
净利润(百万元)	3,148.81	3,282.60	3,425.58	4,445.64	5,529.73
增长率(%)	1.39%	4.25%	4.36%	29.78%	24.39%
净资产收益率(%)	13.46%	12.89%	13.16%	16.04%	18.52%
每股收益(元)	0.71	0.74	0.80	1.04	1.29
PE	17.30	16.42	15.37	11.79	9.45
PB	1.92	1.74	2.02	1.89	1.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是国内最早进入风力发电设备制造领域的企业之一, 经过二十年发展逐步成长为国内领军和全球领先的风电整体解决方案提供商, 目前主营业务包括风机制造、风电服务、风电场投资与开发以及水务四个板块。

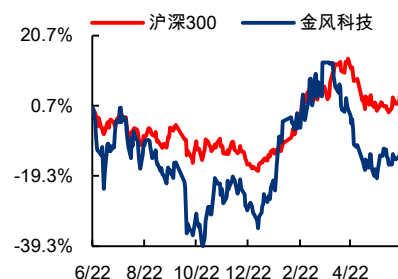
发债及交叉持股介绍:

2018-12-25 发行5亿元3年期中期票据

交易数据

52周股价区间(元)	11.48-13.99
总市值(亿元)	485.04
流通市值(亿元)	390.34
总股本/流通A股(万股)	422507/340016
流通B股/H股(万股)	/77357
52周日均换手率	0.88

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	33081	32917	40405	48537	55712	营业收入	25129	28731	36168	44516	51931
货币资金	7740	5066	6377	7849	9157	营业成本	17530	21271	27806	33734	38799
应收账款	15001	14823	18660	22967	26793	营业税金及附加	161	160	201	247	289
其他应收款	967	1232	1550	1908	2226	营业费用	1906	1666	2097	2581	3011
预付款项	701	1737	1737	1737	1737	管理费用	2473	1612	2029	2498	2914
存货	4083	4997	6532	7924	9114	财务费用	786	957	1205	1483	1730
其他流动资产	963	1506	1506	1506	1506	资产减值损失	259.16	11.44	11.44	11.44	11.44
非流动资产合计	39707	48447	58103	61423	64583	公允价值变动收	-15.67	204.07	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2391	3660	3660	3660	3660	投资净收益	1212.91	1346.44	1060.40	1060.40	1060.40
固定资产	18079.68	19792.04	29663.98	33278.23	36702.48	营业利润	3509	3718	3879	5023	6238
无形资产	2469	3307	3099	2812	2554	营业外收入	8.23	5.43	5.43	5.97	6.57
其他非流动资	1345	3669	3669	3669	3669	营业外支出	26.35	41.42	41.42	41.42	41.42
资产总计	72788	81364	98508	109960	120295	利润总额	3491	3682	3843	4987	6203
流动负债合计	29600	31601	41746	51367	59434	所得税	342	400	417	541	674
短期借款	2055	2038	6377	10477	13826	净利润	3149	3283	3426	4446	5530
应付账款	10591	13778	17764	21552	24788	少数股东损益	94	66	66	66	66
预收款项	4658	9	9	9	9	归属母公司净利	3055	3217	3360	4380	5464
一年内到期的	3992	1433	1433	1433	1433	EBITDA	7828	9196	7420	9201	10825
非流动负债合	19713	23288	22481	22481	22481	EPS (元)	0.71	0.74	0.80	1.04	1.29
长期借款	15076	18001	18001	18001	18001	主要财务比率					
应付债券	810	560	560	560	560		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	49313	54889	64227	73848	81915	成长能力					
少数股东权益	788	1514	1580	1646	1712	营业收入增长	-4.80%	14.33%	25.89%	23.08%	16.66%
实收资本(或股	3556	3556	4225	4225	4225	营业利润增长	6.61%	5.98%	4.31%	29.49%	24.20%
资本公积	8175	8168	8168	8168	8168	归属于母公司净	4.45%	30.36%	4.45%	30.36%	24.75%
未分配利润	8092	10488	10485	10482	10477	获利能力					
归属母公司股	22687	24961	25533	27298	29500	毛利率(%)	30.24%	25.96%	23.12%	24.22%	25.29%
负债和所有者	72788	81364	92791	104243	114578	净利率(%)	12.53%	11.43%	9.47%	9.99%	10.65%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	4.20%	3.95%	3.41%	3.98%	4.54%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.46%	12.89%	13.16%	16.04%	18.52%
经营活动现金	3023	3125	4772	6443	7923	偿债能力					
净利润	3149	3283	3426	4446	5530	资产负债率(%)	68%	67%	69%	71%	71%
折旧摊销	3533.09	4520.56	0.00	2385.75	2575.75	流动比率	1.12	1.04	0.97	0.94	0.94
财务费用	786	957	1205	1483	1730	速动比率	0.98	0.88	0.81	0.79	0.78
应付帐款的变	0	0	-3837	-4307	-3826	营运能力					
预收帐款的变	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.37	0.42	0.45	0.47
投资活动现金	-7098	-6114	-5184	-4974	-4974	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动	-16	204	0	0	0	应付账款周转率	2.49	2.36	2.29	2.26	2.24
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1213	1346	1060	1060	1060	每股收益(最新摊	0.71	0.74	0.80	1.04	1.29
筹资活动现金	3382	1201	1723	3	-1642	每股净现金流(最	-0.19	-0.50	0.31	0.35	0.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.38	7.02	6.04	6.46	6.98
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	821	0	669	0	0	P/E	17.30	16.42	15.37	11.79	9.45
资本公积增加	-10	-7	0	0	0	P/B	1.92	1.74	2.02	1.89	1.75
现金净增加额	-693	-1787	1311	1472	1307	EV/EBITDA	7.36	6.57	8.38	8.07	7.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

李远山

西安交通大学学士, 清华大学核能科学与工程硕士, 曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作, 2016 年加入新时代证券研究所, 2019 年加入东兴证券研究所, 负责电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。