



业绩符合预计，静候盈利拐点

2019.08.26

徐超 (分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: xu.chao1@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518060001

事件: 公司发布 2019 年半年报, 营业收入为人民币 157.33 亿元, 同比增加 42.65%; 实现归属母公司净利润为人民币 11.84 亿元, 同比减少 22.58%。

点评:

● 风机业务收入快速增长, 大功率机型规模效应降本明显

2019H1, 公司风力发电机组及零部件销售收入为人民币 116.39 亿元, 同比上升 45.26%; 实现对外销售容量 3,190.75MW, 同比上升 50.37%, 风机毛利率 11.31%, 同比下降 10pct。尽管 2MW 及以下机型占比下降 12.2pct 至 70.3%, 大功率机型占比提高, 但 2MW 机型 10.09% 的毛利使得风机毛利率下滑。风机单位售价 3289 元/kW, 同比下降 10.04%, 单位成本 2917 元/kW, 同比上升 1.39%, 主要是公司推迟 2.2-2.3 等型机型影响, 在供应链供应紧张的情况下, 公司成本并未出现明显上涨, 6.0、3.0 和 2.5MW 机型成本分别同比下降 26.58%、34.60% 和 9.31%, 大功率机型放量后规模效应促使成本下降十分明显。

● 在手订单再创新高, 发电收益稳定

截至 2019 年 6 月底, 公司已中标外部订单 21.2GW, 同比增长 21.1%, 再创历史新高, 其中已签合同订单 14.79GW, 同比增长 36.6%。中标订单中, 2.5MW 及以上机型订单合计 13.41GW, 占比 63.27%, 大功率机型订单量的提高, 有助于公司改善产品结构, 提高盈利能力。上半年公司风电场控股装机量 4131MW, 权益装机量 4422MW, 由于上半年先后出售润津和托克逊等, 风电场容量略有下滑, 但公司风机利用小时 1202 小时, 增长 1.5%, 发电量 4336GWh, 增长 6.8%, 发电收入 22.43 亿元, 增长 11.14%, 发电收益保持稳定。

● 精细化管理, 合理控制应收与费用

公司收入大幅增长的同时, 加大对回款收款力度, 应收账款周转天数 210 天, 同比减少 13.6%, 同时为了保证下半年顺利交货, 公司增加存货量, 原材料与库存商品分别较起初增加 74% 和 139%。公司三项费用与研发支出合理, 财务费用比例增加主要为保证金大幅计提。

盈利预测与估值:

公司盈利有望触底反弹, 我们调整公司 19-21 年 EPS 至 0.66、1.10、1.27 元, 维持公司目标价 16.67 元不变, 继续给予“强烈推荐”的投资评级。

风险提示: 风电政策出现重大变化, 公司风机订单交付不及预期; 风机价格下降超预期等。

主要财务指标(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	28730.61	36234.00	46777.46	49479.39
同比(%)	14.33%	26.12%	29.10%	5.78%
归属母公司净利润	3216.60	2789.35	4664.17	5362.02
同比(%)	5.30%	-13.28%	67.21%	14.96%
每股收益(元)	0.76	0.66	1.10	1.27
P/E	16.16	18.63	11.14	9.69
P/B	2.08	1.91	1.69	1.49
EV/EBITDA	10.58	7.89	5.55	4.51

强烈推荐 (维持)

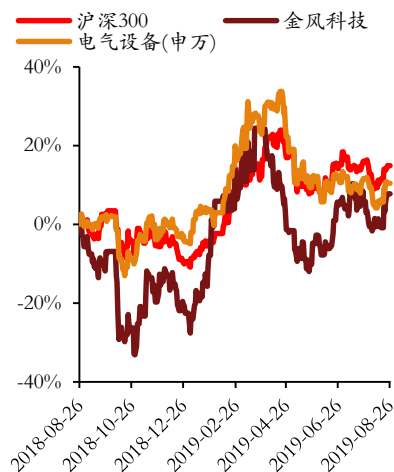
现价: 12.30 元

目标价: 16.67 元

股价空间: 35.53%

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	1.85	13.13	3.64
电气设备(-1.09	-1.55	-3.80
沪深 300	-0.98	5.05	8.54

基本资料

总市值(亿元)	523.49
总股本(亿股)	42.25
流通股比例	98.47%
资产负债率	67.89%
大股东	香港中央结算(代理人)有限公司
大股东持股比例	18.27%

相关报告

点评报告-金风科技(002202.SZ)-风电场业绩持续增长, 静待风机业务拐点-20190403
 点评报告-金风科技(002202.SZ)-业绩符合预期, 抢装潮助推公司恢复增长-20190228
 深度报告-金风科技(002202.SZ): 从全球视角看金风科技未来发展-20181228



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

金风科技 (002202.SZ) 点评报告

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
百万元					百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5065.94	5435.10	7016.62	13486.67	营业收入	28730.61	36234.00	46777.46	49479.39
应收票据及账款	17165.02	23117.19	28607.92	30042.92	营业成本	21271.23	28490.33	35326.26	36727.92
预付账款	1736.81	1402.29	1810.33	1914.90	营业税金及附加	159.67	195.33	252.16	266.73
其他应收款	1282.85	1278.33	1650.30	1745.63	销售费用	1665.73	2140.45	3035.89	3211.25
存货	4996.68	6496.87	8055.72	8375.35	管理费用	2674.00	2657.71	3487.33	3765.35
其他流动资产	2670.21	2886.77	3719.40	3932.77	财务费用	956.85	1002.34	1024.58	1036.65
流动资产总计	32917.50	40616.56	50860.30	59498.25	其他经营损益	-110.78	-174.42	-174.42	-174.42
长期股权投资	3660.39	3834.39	4018.39	4212.39	投资收益	1346.44	1205.00	1415.00	1399.00
固定资产	19792.04	20235.63	22677.29	23798.34	公允价值变动损益	204.07	0.00	0.00	0.00
在建工程	5716.69	8013.91	6961.13	5908.35	营业利润	3442.87	2778.42	4891.81	5696.07
无形资产	3306.87	2840.82	2378.59	1895.17	其他非经营损益	239.57	260.40	260.13	253.50
长期待摊费用	78.77	89.39	50.00	50.00	利润总额	3682.43	3038.82	5151.93	5949.57
其他非流动资产	15891.78	15839.67	15762.55	15685.44	所得税	399.83	193.14	393.58	479.27
非流动资产合计	48446.55	50853.81	51847.95	51549.69	净利润	3282.60	2845.68	4758.35	5470.30
资产总计	81364.05	91470.37	102708.25	111047.94	少数股东损益	65.99	56.33	94.19	108.28
短期借款	2037.50	3265.82	1033.14	2066.29	归属母公司股东净利润	3216.60	2789.35	4664.17	5362.02
应付票据及账款	19999.76	23767.14	29469.81	30639.09	EBITDA	6015.67	8457.90	11816.37	13728.48
其他流动负债	9563.33	11393.03	14430.25	15132.38	NOPLAT	3740.09	3509.48	5442.29	6170.96
流动负债合计	31600.59	38425.99	44933.19	47837.76	EPS(元)	0.76	0.66	1.10	1.27
长期借款	18560.36	19560.36	20560.36	21760.36	主要财务比率				
其他非流动负债	4727.98	4727.98	4727.98	4727.98	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
非流动负债合计	23288.34	24288.34	25288.34	26488.34	成长能力				
负债合计	54888.93	62714.33	70221.54	74326.10	营收增长率	0.14	0.26	0.29	0.06
股本	3556.20	3556.20	3556.20	3556.20	EBIT 增长率	0.08	-0.13	0.53	0.13
资本公积	8167.72	8167.72	8167.72	8167.72	EBITDA 增长率	0.11	0.41	0.40	0.16
留存收益	13237.30	15461.89	19098.37	23225.23	净利润增长率	0.04	-0.13	0.67	0.15
归属母公司权益	24961.22	27185.80	30822.29	34949.15	盈利能力				
少数股东权益	1513.91	1570.23	1664.42	1772.70	毛利率	0.26	0.21	0.24	0.26
股东权益合计	26475.12	28756.04	32486.71	36721.84	净利率	0.11	0.08	0.10	0.11
负债和股东权益合计	81364.05	91470.37	102708.25	111047.94	ROE	0.13	0.10	0.15	0.15
现金流量表					百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROA	0.04	0.03	0.05	0.05
税后经营利润	1734.54	1407.71	3110.62	3844.50	ROIC	0.10	0.08	0.11	0.12
折旧与摊销	1376.40	4416.74	5639.86	6742.26	估值倍数				
财务费用	956.85	1002.34	1024.58	1036.65	P/E	16.16	18.63	11.14	9.69
其他经营资金	-942.43	-1732.81	77.66	-296.48	P/S	1.81	1.43	1.11	1.05
经营性现金净流量	3125.35	5093.98	9852.72	11326.93	P/B	2.08	1.91	1.69	1.49
投资性现金净流量	-6113.91	-5386.03	-4986.27	-4818.20	股息率	0.02	0.01	0.02	0.02
筹资性现金净流量	1201.42	661.21	-3284.93	-38.67	EV/EBIT	13.72	16.51	10.62	8.85
现金流量净额	-1787.14	369.16	1581.52	6470.05	EV/EBITDA	10.58	7.89	5.55	4.51
					EV/NOPLAT	17.02	19.01	12.05	10.02

资料来源：同花顺、广证恒生测算



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。