

金风科技 (002202.SZ)

公司快报

一季报高预增，全年盈利有望回升

电力设备 | 风电 III

投资评级

买入-A(维持)

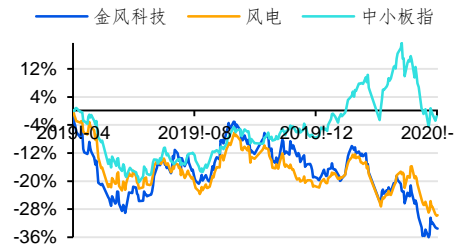
股价(2020-04-01)

9.49 元

交易数据

总市值(百万元)	40,095.89
流通市值(百万元)	32,148.35
总股本(百万股)	4,225.07
流通股本(百万股)	3,387.60
12个月价格区间	8.92/14.95 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.97	-18.65	-35.3
绝对收益	-13.33	-20.59	-33.36

分析师

 肖索
 SAC 执业证书编号: S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

报告联系人

 宇文甸
 yuwendian@huajinsec.cn

相关报告

 金风科技：风电抢装在即，毛利率环比提升
 2019-10-31

 金风科技：平价上网政策落地，风电龙头充分受益
 2019-01-11

 金风科技：风电反转，龙头起航
 2018-03-21

 金风科技：风机毛利率持续增长，订单丰富助力业绩提升
 2017-04-05

 金风科技：风电龙头携手苹果公司，共促绿色风电发展
 2016-12-08

投资要点

- ◆ **事件：**3月31日，金风科技发布2019年年报，报告期内公司实现营业收入382.4亿元，同比增长33%；归母净利润22.1亿元，同比减少31%；扣非归母净利润16.2亿元，同比减少44%，业绩不及预期。同时公司预计2020年Q1归母净利润8.0~9.1亿元，同比提升250%~300%，主要是因为转让股权完成交割，投资收益增加。
- ◆ **订单结构逐渐优化，风机盈利有望回升：**公司风机实现营收271.5亿元，同比增长29%，占总收入71%（-2pct）。对外销售风机8.2GW，同比增长39%，国内、全球市占率分别为28%、14%，分别位居第一、第三名。风机销售均价3323元/kW，同比下降7%，毛利率12.3%，同比下降6.9pct，其中下半年毛利率较上半年上升1.6pct，订单结构持续优化，高价订单占比预计将逐季度提升。截至2019年底，公司在手外部订单合计20.3GW，其中待执行订单14.4GW（+1.6GW），中标未签订单5.8GW（+0.2GW），预计2019年风机销量有望达到12GW以上。
- ◆ **风电服务快速增长，风电场项目储备充足：**风电服务营收35.8亿元，同比增长117%；毛利率6.4%，同比下降13.3pct，可能是因为低毛利的EPC业务占比提升所致。截至2019年底，公司运维服务在运项目11.0GW，同比增长58%，国内出质保服务业务在手订单8.2亿元人民币，同比增长67%，为公司参与国内后服务市场竞争奠定了良好基础。风电场业务实现营收42.7亿元，同比增长9%，毛利率62.2%。2019年新增权益装机291MW，销售风电场300MW左右，累计权益装机规模4.7GW。截至2019年底，国内外在建权益容量2.9GW（国外966MW），国内已核准未开工权益容量2.1GW。
- ◆ **回款节奏加快，费用控制良好：**经营活动净现金流59.3亿元，同比增长90%，应收账款周转天数245天，同比减少67天，销售回款节奏加快，现金流改善明显。三项费用率16.7%，同比减少1.8pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+1.0pct、-1.4pct、-1.2pct、-0.2pct，整体费用控制良好，销售费用增加主要是因为质量保证金和运输费增加。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2020-2022年营业收入为566.0亿元、554.2亿元、588.0亿元，归母净利润为42.4亿元、48.5亿元、51.3亿元，维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**物流恢复不及预期；风电装机不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,731	38,245	56,600	55,418	58,798
YoY(%)	14.3	33.1	48.0	-2.1	6.1
净利润(百万元)	3,217	2,210	4,243	4,850	5,128
YoY(%)	5.3	-31.3	92.0	14.3	5.7
毛利率(%)	26.0	19.0	19.9	21.0	20.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.52	1.00	1.15	1.21
ROE(%)	12.4	6.9	11.8	11.8	11.1
P/E(倍)	12.5	18.2	9.5	8.3	7.9
P/B(倍)	1.8	1.4	1.2	1.1	0.9

净利率(%)	11.2	5.8	7.5	8.8	8.7
--------	------	-----	-----	-----	-----

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	32917	48444	53143	56207	59204	营业收入	28731	38245	56600	55418	58798
现金	5066	7248	4725	9756	12793	营业成本	21271	30973	45340	43787	46752
应收票据及应收账款	16895	15563	18740	18205	17430	营业税金及附加	160	109	198	194	206
预付账款	1737	1914	3162	2671	2674	营业费用	1666	2602	3792	3713	3822
存货	4997	8124	10012	10354	9541	管理费用	1612	1621	2377	2272	2352
其他流动资产	4223	15596	16504	15221	16766	研发费用	1062	946	1415	1413	1517
非流动资产	48447	54613	59406	59620	60763	财务费用	957	1197	250	164	-0
长期投资	3660	4491	5579	6684	7804	资产减值损失	11	-167	0	0	0
固定资产	19792	19397	21263	22455	23309	公允价值变动收益	204	175	185	181	182
无形资产	3770	4030	4116	4190	4255	投资净收益	1346	1340	1130	1257	1268
其他非流动资产	21225	26695	28449	26291	25394	营业利润	3718	2571	4838	5608	5916
资产总计	81364	103057	112550	115827	119966	营业外收入	5	55	89	40	47
流动负债	31601	49569	56223	54859	54869	营业外支出	41	66	40	43	48
短期借款	2038	1974	2000	1000	1000	利润总额	3682	2561	4887	5604	5915
应付票据及应付账款	20000	25428	31248	31306	29020	所得税	400	331	581	696	719
其他流动负债	9563	22167	22975	22554	24849	税后利润	3283	2230	4306	4908	5196
非流动负债	23288	21264	19797	19530	18463	少数股东损益	66	20	62	58	68
长期借款	18560	15335	13868	13601	12534	归属母公司净利润	3217	2210	4243	4850	5128
其他非流动负债	4728	5929	5929	5929	5929	EBITDA	6255	5018	6587	7359	7628
负债合计	54889	70833	76020	74390	73332						
少数股东权益	1514	1549	1612	1669	1737	主要财务比率					
股本	3556	4225	4225	4225	4225	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	8168	12084	12084	12084	12084	成长能力					
留存收益	11786	12722	17028	21936	27132	营业收入(%)	14.3	33.1	48.0	-2.1	6.1
归属母公司股东权益	24961	30675	34918	39769	44897	营业利润(%)	6.0	-30.8	88.2	15.9	5.5
负债和股东权益	81364	103057	112550	115827	119966	归属于母公司净利润(%)	5.3	-31.3	92.0	14.3	5.7
						获利能力					
						毛利率(%)	26.0	19.0	19.9	21.0	20.5
						净利率(%)	11.2	5.8	7.5	8.8	8.7
						ROE(%)	12.4	6.9	11.8	11.8	11.1
						ROIC(%)	8.9	5.6	8.2	8.5	8.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.5	68.7	67.5	64.2	61.1
						流动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
						速动比率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.7	2.4	3.3	3.0	3.3
						应付账款周转率	1.2	1.4	1.6	1.4	1.6
						估值比率					
						P/E	12.5	18.2	9.5	8.3	7.9
						P/B	1.8	1.4	1.2	1.1	0.9
						EV/EBITDA	9.7	11.6	9.0	7.3	6.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3125	5929	3835	5831	4504
净利润	3283	2230	4306	4908	5196
折旧摊销	1376	1543	1277	1428	1559
财务费用	957	1197	250	164	-0
投资损失	-1346	-1340	-1130	-1257	-1268
营运资金变动	-1223	3092	-642	821	-734
其他经营现金流	79	-793	-227	-234	-249
投资活动现金流	-6114	-10267	-4402	-168	-1200
筹资活动现金流	1201	6131	-1955	-631	-267

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.52	1.00	1.15	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.40	0.91	1.38	1.07
每股净资产(最新摊薄)	5.44	6.79	7.79	8.94	10.15

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com