

金风科技 (002202.SZ)

金风转让德州润津 100% 股权，静候风机低价订单释放

事件: 2019年6月14日，金风科技公告表示公司全资子公司北京天润持有的德州润津 100% 股权转让给国开新能源科技有限公司。

德州润津所属两个风电场项目，总计规模为 **200MW**，扣除未分配净利润后账面净资产 **2.934 亿元**。德州润津新能源公司为北京天润全资子公司。德州润津有 2 个风电场项目，总计 200MW，其中一期已完成竣工决算，二期预计在 2019 年 12 月完成竣工决算审计。截至 2019 年 2 月 28 日，德州润津所有者权益为 4.278 亿元，其中 1.344 亿元为未分配净利润，扣除未分配净利润之后，账面净资产为 2.934 亿元。

国开新能源以 **9.3078 亿元** 收购德州润津 100% 股权，溢价 **6.37 亿元**，有望增厚 2019 年净利润。国开新能源有限责任公司第一大股东为国开金融有限责任公司，为国家开发银行全资子公司。本次股权转让价款为 9.3078 亿元，转让价款分四期支付，在 2019 年 6 月 20 日之前支付 0.9 亿元，在 2019 年 8 月 20 日之前支付 2.6 亿元，在 2019 年 12 月 20 日之前支付 3.4 亿元，在 2020 年 3 月 20 日之前支付 2.4078 亿元。得益于金风德州润津风电场优秀的风资源、上网电价和运营情况，本次交易溢价 6.37 亿元，有望增厚公司 2019 年净利润。

19、20 年风电行业有望维持高景气，静候公司低价订单释放，迎来毛利率拐点。 2019 年 5 月 30 日，国家能源局发布了《2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》（以下称《通知》），本次《通知》表示 2018 年底之前核准的陆上风电项目如果没有在 2020 年底之前并网，便无法享受国家补贴。2018 年底之前核准的存量项目将加快建设流程，行业景气度大幅提升。由于前期风机价格战，低价订单的释放会影响公司短期盈利能力。不过风机价格从 2018 年三季度开始企稳回升，低价订单释放完成之后，公司盈利能力有望大幅提升。

风险提示: 新能源补贴继续拖欠，公司出现短期流动性风险；风机招标价格持续走低，公司风机业务毛利率承压。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	25129	28,731	38,593	46,966	51,042
增长率 yoy (%)	-4.8	14.3	34.3	21.7	8.7
归母净利润 (百万元)	3054.7	3,217	3,380	3,968	4,889
增长率 yoy (%)	1.7	5.3	5.1	17.4	23.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.72	0.76	0.80	0.94	1.16
净资产收益率 (%)	13.4	12.4	11.6	12.4	13.7
P/E (倍)	15.3	14.5	13.8	11.7	9.5
P/B (倍)	2.20	2.03	1.78	1.60	1.42

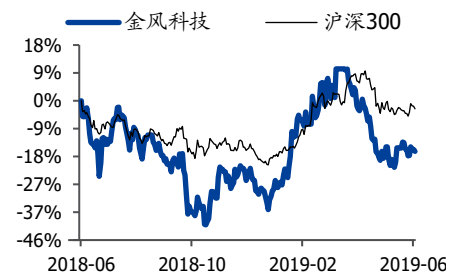
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	11.03
总市值(百万元)	46,602.50
总股本(百万股)	4,225.07
其中自由流通股(%)	80.48
30 日日均成交量(百万股)	17.24

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

相关研究

- 《金风科技 (002202.SZ): 静候低价订单释放, 巩固行业地位》2019-04-28
- 《金风科技 (002202.SZ): 低价订单开始释放, 毛利率拐点可期》2019-03-30
- 《金风科技 (002202.SZ): 低价订单释放影响短期盈利, 市占比提升龙头地位稳固》2019-02-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	33081	32917	48157	54496	58690
现金	7740	5066	11023	13055	13167
应收账款	15001	14823	20262	24468	26575
其他应收款	967	0	2490	194	2358
预付账款	701	1737	321	2495	748
存货	4083	4997	7565	8437	9241
其他流动资产	4590	6295	6495	5848	6601
非流动资产	39707	48447	53256	59374	65709
长期投资	2391	3660	4652	5707	6840
固定投资	18080	19792	23309	26140	28967
无形资产	2557	3770	4620	5656	6569
其他非流动资产	16679	21225	20675	21871	23334
资产总计	72788	81364	101412	113870	124399
流动负债	29600	31601	49841	60161	67640
短期借款	2055	2038	2773	21692	13786
应付账款	10591	13778	18814	22605	24354
其他流动负债	16954	15785	28255	15864	29500
非流动负债	19713	23288	21864	20999	20088
长期借款	15886	18560	17794	16791	15753
其他非流动负债	3827	4728	4070	4208	4336
负债合计	49313	54889	71705	81160	87728
少数股东权益	788	1514	1586	1678	1805
股本	3556	3556	4225	4225	4225
资本公积	8175	8168	8168	8168	8168
留存收益	9289	11786	14285	17222	20852
归属母公司股东收益	22687	24961	28121	31033	34866
负债和股东权益	72788	81364	101412	113870	124399

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	3023	3125	12349	-7006	18458
净利润	3149	3283	3453	4059	5016
折旧摊销	1137	1376	1318	1589	1851
财务费用	786	957	874	1186	1351
投资损失	-1213	-1346	-1020	-784	-860
营运资金变动	-1415	-1223	8231	-12947	11267
其他经营现金流	580	79	-507	-109	-166
投资活动净现金流	-7098	-6114	-4966	-6693	-7118
资本支出	4905	6026	4629	3183	3167
长期投资	-939	1571	-992	-672	-1132
其他投资现金流	-3132	1483	-1329	-4181	-5083
筹资活动净现金流	3382	1201	-4198	-3189	-3322
短期借款	251	-17	-2038	0	0
长期借款	467	2675	-767	-1003	-1038
普通股增加	821	0	669	0	0
资本公积增加	-10	-7	0	0	0
其他筹资现金流	1853	-1448	-2062	-2186	-2284
现金净增加额	-780	-1734	3185	-16888	8018

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25129	28731	38593	46966	51042
营业成本	17530	21271	29333	35206	37567
营业税金及附加	161	160	221	277	304
营业费用	1906	1666	2316	2818	3063
管理费用	2473	1612	3087	3757	4083
财务费用	786	957	874	1186	1351
资产减值损失	259	11	161	144	105
公允价值变动收益	-16	204	204	204	204
投资净收益	1213	1346	1020	784	860
营业利润	3509	3718	3826	4567	5634
营业外收入	8	5	101	38	48
营业外支出	26	41	32	33	35
利润总额	3491	3682	3895	4571	5646
所得税	342	400	442	512	630
净利润	3149	3283	3453	4059	5016
少数股东收益	94	66	72	92	127
归属母公司净利润	3055	3217	3380	3968	4889
EBITDA	5413	6001	6077	7337	8837
EPS (元/股)	0.72	0.76	0.80	0.94	1.16

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.8	14.3	34.3	21.7	8.7
营业利润 (%)	6.6	6.0	2.9	19.4	23.4
归属母公司净利润 (%)	1.7	5.3	5.1	17.4	23.2
盈利能力					
毛利率 (%)	30.2	26.0	24.0	25.0	26.4
净利率 (%)	12.2	11.2	8.8	8.4	9.6
ROE (%)	13.4	12.4	11.6	12.4	13.7
ROIC (%)	8.4	8.4	8.2	7.0	9.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.7	67.5	70.7	71.3	70.5
净负债比率 (%)	60.5	64.1	37.0	82.2	48.8
流动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.7	1.9	2.2	2.1	2.0
应付账款周转率	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.76	0.80	0.94	1.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.23	1.52	2.92	-1.66	4.37
每股净资产 (最新摊薄)	5.02	5.44	6.18	6.87	7.78
估值指标 (倍)					
P/E	15.26	14.49	13.79	11.75	9.53
P/B	2.20	2.03	1.78	1.60	1.42
EV/EBITDA	11.61	11.2	10.0	10.5	7.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com