

金风科技 (002202.SZ)

拐点已至

三季度无风电场转让，投资收益减少，扣除投资收益后，业绩同比小幅增长。10月25日，金风科技发布三季度业绩报告，截至2019年9月30日，公司实现收入247.35亿元，同比上升38.84%，实现归母净利润15.91亿元，同比下滑34.24%。就单三季度看，2019年Q3公司实现归母净利润4.06亿元，同比下滑54.30%，主要原因是2019年Q3公司投资净收益为0.24亿元，相比去年同期减少4.53亿元，如果扣除三季度投资净收益，2019年Q3公司利润为3.82亿元，相比去年同期增长3%。

风机招标量继续维持高位，风机销售高速增长。在存量项目抢装的大背景下，风机招标和装机继续维持高速增长。根据金风科技数据，2019年前9月，国内风电公开招标49.9GW，同比增长108.5%。并网方面，根据国家能源局数据，2019年前三季度国内风电新增并网容量为13.08GW，同比增长47%。得益于国内装机的高速增长，2019年前三季度，金风科技实现风机销售5.245GW，销售量已经超过2017年全年的出货量。四季度是传统的风电并网旺季，公司四季度风机出货有望继续高速增长。

季度销售毛利率开始反弹，盈利拐点已至。从毛利率角度来看，公司Q3销售毛利率为19.12%，同比下降7.77pcts，环比上升1.17pcts。由于上半年低价订单的逐步释放，公司上半年风机板块毛利率降至11.4%，同比下滑10pcts，盈利能力大幅下滑。三季度公司毛利率开始回升，低价订单压力或已度过，后续盈利有望以来提升。

产品线优化+执行价格回升创造未来盈利改善空间。今年以来，公司开始对自身原有产品线进行优化，以实现在批量化出货的背景下加快降低成本的能力。同时根据金风科技公告，截至2019年9月，2.5MW风机招标价格已经回升至3898元/kw，相比去年9月，价格上涨17%；3.0MW风机三季度均价维持在3700元/kw以上，9月达到3900元/kw。当前风机招标价格已经回升至2017年的水平，后续盈利改善空间大。

风电场利用小时继续领先全国，全资风电场股权转让为全年业绩提供支持。截至2019年Q3，公司在手并网规模为4.596GW，新增并网0.195GW，在手国内权益在建容量为1.39GW，在手国际权益在建容量为1.224GW。前三季度公司风电场利用小时数为1645小时，比行业平均高出126小时。根据公司公告，2019年10月25日，公司通过《关于天润新能源转让平鲁天石、平鲁天润各49%股权的议案》，公司计划转让北京天润下属全资子公司朔州市平鲁区天石风电有限公司和朔州市平鲁区天润风电有限公司各49%股权，以人民币6.67亿元的价格转让给农银投资。本次股转以7月31日为交易基准日预计对公司损益影响为8.03亿，处置日对公司损益的影响将根据处置日的实际数据确认。风电场股权转让为公司全年业绩提供支持。

业绩预测：预计公司2019~2021年实现收入389.79/466.52/580.93亿元，实现归母净利润29.92/39.54/53.46亿元，同比增长-7.0%/32.1%/35.2%，对应PE分别为17.5/13.3/9.8倍。

风险提示：风机执行价格持续降低，风机成本出现上升。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25129	28,731	38,979	46,652	58,093
增长率 yoy (%)	-4.8	14.3	35.7	19.7	24.5
归母净利润(百万元)	3054.7	3,217	2,992	3,954	5,346
增长率 yoy (%)	1.7	5.3	-7.0	32.1	35.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.72	0.76	0.71	0.94	1.27
净资产收益率(%)	13.4	12.4	10.4	12.5	14.9
P/E(倍)	17.2	16.3	17.5	13.3	9.8
P/B(倍)	2.48	2.28	2.04	1.83	1.59

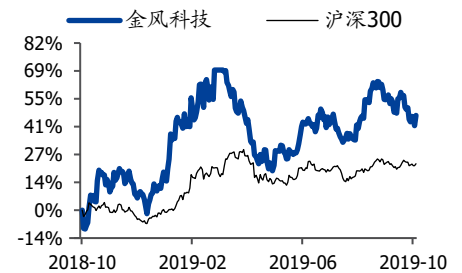
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	12.42
总市值(百万元)	52,475.34
总股本(百万股)	4,225.07
其中自由流通股(%)	80.16
30日日均成交量(百万股)	12.00

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

研究助理 杨润恩

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《金风科技(002202.SZ): 静候拐点》2019-08-25
- 2、《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》2019-06-15
- 3、《金风科技(002202.SZ): 静候低价订单释放, 巩固行业地位》2019-04-28



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	49438	52787	73352
现金	7740	5066	11133	12967	14985
应收账款	15001	14823	20612	23819	34274
其他应收款	967	0	2515	151	2754
预付账款	701	1737	342	2456	1235
存货	4083	4997	8290	7634	12672
其他流动资产	4590	6295	6546	5759	7432
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	102694	112161	139061
流动负债	29600	31601	51518	58861	82243
短期借款	2055	2038	948	24251	12947
应付账款	10591	13778	20693	20522	33417
其他流动负债	16954	15785	29877	14089	35879
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	73382	79860	102332
少数股东权益	788	1514	1578	1670	1809
股本	3556	3556	4225	4225	4225
资本公积	8175	8168	8168	8168	8168
留存收益	9289	11786	13998	16926	20895
归属母公司股东收益	22687	24961	27733	30631	34921
负债和股东权益	72788	81364	102694	112161	139061

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	13446	-11572	23787
净利润	3149	3283	3057	4046	5485
折旧摊销	1137	1376	1318	1589	1851
财务费用	786	957	837	1200	1377
投资损失	-1213	-1346	-1820	-784	-860
营运资金变动	-1415	-1223	10562	-17513	16101
其他经营现金流	580	79	-507	-109	-166
投资活动净现金流	-7098	-6114	-4166	-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	-529	-4181	-5083
筹资活动净现金流	3382	1201	-4161	-3204	-3348
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	-2025	-2201	-2310
现金净增加额	-780	-1734	5119	-21468	13321

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25129	28731	38979	46652	58093
营业成本	17530	21271	31024	35032	43151
营业税金及附加	161	160	223	275	346
营业费用	1906	1666	2261	2706	3369
管理费用	2473	1612	3118	3732	4647
财务费用	786	957	837	1200	1377
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	1820	784	860
营业利润	3509	3718	3379	4551	6161
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	3448	4556	6174
所得税	342	400	391	510	689
净利润	3149	3283	3057	4046	5485
少数股东收益	94	66	64	92	139
归属母公司净利润	3055	3217	2992	3954	5346
EBITDA	5413	6001	5593	7337	9390
EPS (元/股)	0.72	0.76	0.71	0.94	1.27

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	35.7	19.7	24.5
营业利润 (%)	6.6	6.0	-9.1	34.7	35.4
归属母公司净利润 (%)	1.7	5.3	-7.0	32.1	35.2
盈利能力					
毛利率 (%)	30.2	26.0	20.4	24.9	25.7
净利率 (%)	12.2	11.2	7.7	8.5	9.2
ROE (%)	13.4	12.4	10.4	12.5	14.9
ROIC (%)	8.4	8.4	7.7	6.8	10.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.7	67.5	71.5	71.2	73.6
净负债比率 (%)	60.5	64.1	30.9	91.5	41.4
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	0.5
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	0.71	0.94	1.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.23	1.52	3.18	-2.74	5.63
每股净资产 (最新摊薄)	5.02	5.44	6.09	6.78	7.79
估值指标 (倍)					
P/E	17.18	16.31	17.54	13.27	9.82
P/B	2.48	2.28	2.04	1.83	1.59
EV/EBITDA	12.70	12.1	11.5	11.6	7.6

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 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 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com