

一季度业绩符合预期，订单和招标价继续上升

金风科技（2208.HK）一季报点评

核心结论

事件：金风科技公布一季报，1Q19实现营收和归母净利54.0亿元和2.3亿元，分别同比变化39.8%和-4.6%，录得EPS0.057元，符合预期。

一季度风机销量增长，但因销售价格下滑毛利率受承压。一季度金风销售风机928.9MW，其中2S平台机组占73.4%。风机销量和风电场发电量同比增加拉动一季度营收同比增长39.8%，但因销售价格下滑总毛利率为26.2%同比下滑9.5个百分点。

一季度风电场利用小时同比下滑。受限于风资源季节性波动及北方部分地区冬季供暖导致的限电，1Q19金风风电场利用小时达到537小时，同比下滑53小时。一季末金风风电场权益装机容量达到4722MW，在建1552MW，其中44%在海外。

在手订单再创新高，招标价继续回升。一季末金风风机在手外部订单达到19231.8MW，再创新高，另有834MW内部订单。订单大增将促19年和20年销量大增，同时一季度招标价继续回升将有助于未来毛利率企稳。

投资建议：我们维持金风2019年和2020年净利预估32.8亿元和39.9亿元，EPS预估为0.76元和0.93元。鉴于风机业务今明两年销量持续增长，招标价格回升，加上风电未来业务持续向好，维持买入评级，目标价13港币。

风险提示：电力需求不如预期风险、行业新增装机不及预期、风机价格超预期下跌、风电来风较差的风险、上网电价意外下调风险，利率意外上调等风险。

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	24,971	28,590	34,880	41,058	40,658
增长率(%)	-4.6%	14.5%	22.0%	17.7%	-1.0%
净利润（百万元）	3,055	3,217	3,281	3,992	4,038
增长率(%)	1.7%	5.3%	2.0%	21.7%	1.1%
每股收益（EPS）	0.85	0.88	0.76	0.93	0.94
市盈率（P/E）	8.6	8.2	9.6	7.9	7.8
市净率（P/B）	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	买入
股票代码	02208
目标价格	13.00
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	8.51

近一年股价走势



分析师

吕达明 S0800518030002
 lvdaming@research.xbmail.com.cn

联系人

陈旭 S0800117050045
 021-38584235
 chenxu@research.xbmail.com.cn

相关研究

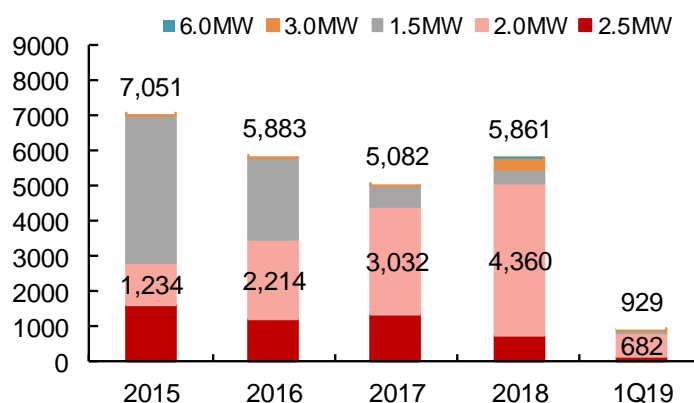
金风科技：风电盈利持续增长，风机订单创新高招标价回升—金风科技（2208.HK）年报点评 2019-04-04
 金风科技：三季度净利下滑，风机订单再创新高—金风科技（2208.HK）三季报点评 2018-10-30
 金风科技：上半年两大主业盈利高速增长，风机订单再创新高—金风科技（2208.HK）半年报点评 2018-08-26

1Q19风机业务销售928.9MW，季末订单创新高

一季度公司实现对外销售容量 928.9MW，其中 1.5MW 机组销售容量 25.5MW，占比 2.7%；2S 平台机组销售容量 681.8MW，占比 73.4%；2.5S 平台机组销售容量 157.5MW，占比 17%；3S 平台机组销售容量 51.2MW，占比 5.5%；6S 平台机组实现销售容量 12.9MW，占比 1.4%。

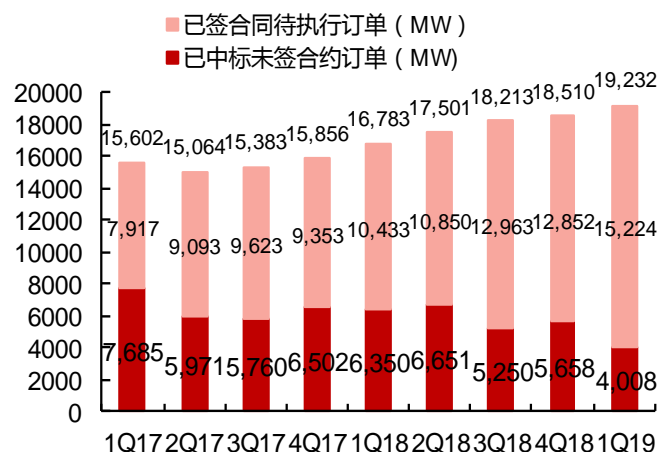
截止 3 月底，金风在手外部订单总计 19231.8 兆瓦，同比增长 14.6%，外部订单持续刷新历史记录，其中已签合同待执行订单和中标未签订单量分别为 15223.8 兆瓦和 4008 兆瓦。公司海上风电在手订单容量为 774.6 兆瓦，国际外部订单 861.8 兆瓦。此外另有内部订单 834 兆瓦。

图 1：1Q19 金风风机销量 928.9MW



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

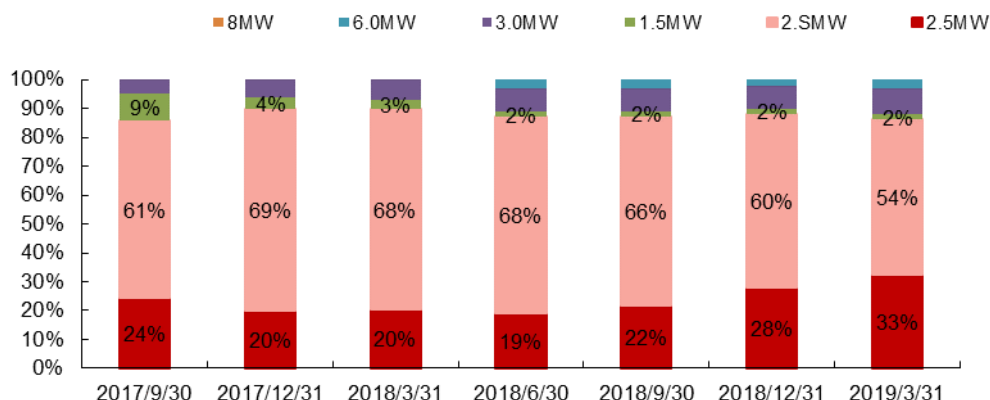
图 2：一季度末金风在手外部订单同比增长 14.6%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

公司产品结构持续优化。随着产品交付及新增需求的变化，截至一季度末，公司 2S 平台产品订单占比从去年四季度的 60%降至 54%；外部在手订单容量 10.4GW，2.5S 机型增长明显，占比从上季度的 28%增至 33%，订单容量达 6.4GW。3S、6S 增长潜力较大，截至一季度末，占比分别达到 9%及 3%。

图 3：一季度末外部订单以 2S 和 2.5S 机型为主

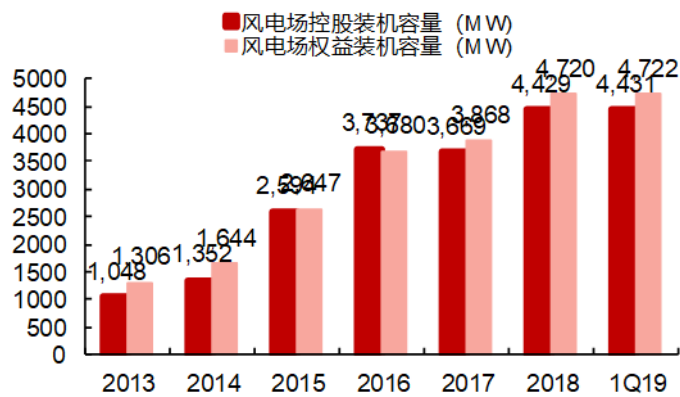


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

1Q19风电场权益装机容量继续增长，风电场利用小时同比下滑

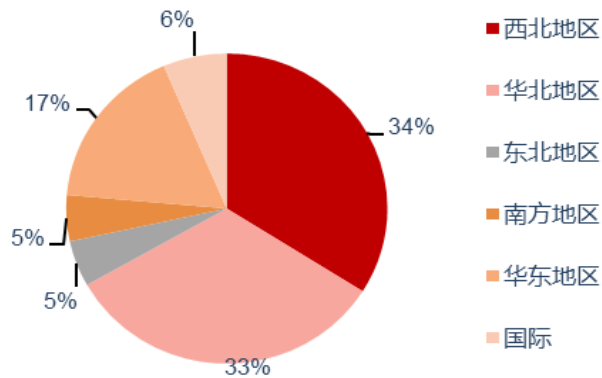
截至一季末，公司国内外累计并网的自营风电场权益装机容量 4722MW，其中 34%位于西北地区，同比降低 7 个百分点；33%位于华北地区；22%位于华东及南方地区，同比增长 5 个百分点。一季度公司国内外新增权益并网装机容量 2MW。

图 4：一季度末风电场权益装机容量 4722 兆瓦



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

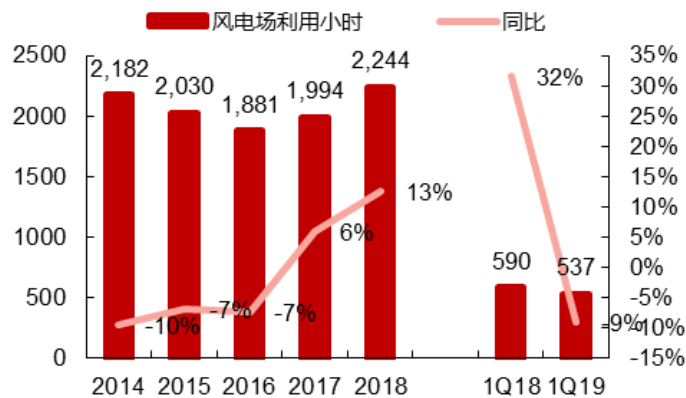
图 5：一季度末自营风电场主要分布在西北和华北地区



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

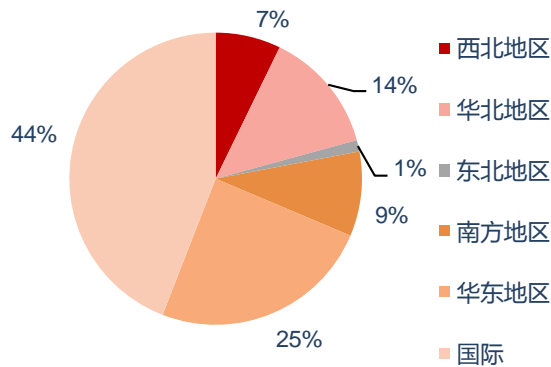
受限于风资源季节性波动及北方部分地区冬季供暖导致的限电，一季度公司自营风电场的利用小时数为 537 小时，同比下降 53 小时。一季末，公司国内权益在建容量 1552MW，其中 44%为国际项目，国内在建容量中，南方和华东等消纳较好地区占比超过 60%。

图 6：一季度风电场利用小时同比下滑



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 7：一季度末风电场在建国际占 44%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

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)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	7,740	5,066	5,573	6,130	6,743	营业收入	24,971	28,590	34,880	41,058	40,658
应收款项	17,546	18,127	20,586	23,107	22,993	营业成本	17,505	21,247	27,353	31,685	30,572
存货净额	4,083	4,997	6,058	6,583	5,515	营业税金及附加	-	-	-	-	-
其他流动资产	2,650	3,704	4,518	5,319	5,267	销售费用	2,101	1,897	1,965	2,313	2,291
流动资产合计	33,081	32,917	39,920	44,406	43,790	管理费用	2,520	2,738	2,817	2,905	2,877
固定资产及在建工程	18,080	19,792	23,285	32,335	40,819	财务费用	818	1,071	1,166	1,551	1,892
长期股权投资	4,759	5,717	9,992	8,492	6,992	其他费用/(-收入)	468	366	394	464	494
无形资产	14,477	19,277	19,277	19,247	19,216	营业利润	1,979	1,805	1,735	2,750	3,203
其他非流动资产	2,391	3,660	3,960	4,260	4,560	营业外净收支	1,631	1,877	2,223	2,023	1,623
非流动资产合计	39,707	48,447	56,515	64,334	71,587	利润总额	3,491	3,682	3,762	4,577	4,630
资产总计	72,788	81,364	96,435	108,740	115,377	所得税费用	342	400	414	504	509
短期借款	5,999	2,038	3,538	5,038	6,538	净利润	3,149	3,283	3,348	4,074	4,120
应付款项	15,257	20,000	21,252	19,408	13,702	少数股东损益	94	66	67	81	82
其他流动负债	8,344	9,563	11,553	12,909	12,157	归属于母公司净利润	3,055	3,217	3,281	3,992	4,038
流动负债合计	29,600	31,601	36,342	37,355	32,396						
长期借款及应付债券	15,886	18,560	21,150	28,986	37,093	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
其他长期负债	3,827	4,728	5,228	5,728	6,228	盈利能力					
长期负债合计	19,713	23,288	26,378	34,714	43,321	ROE	13.0%	12.1%	9.7%	10.9%	10.2%
负债合计	49,313	54,889	62,720	72,069	75,716	毛利率	29.9%	25.7%	21.6%	22.8%	24.8%
股本	3,556	3,556	4,232	4,232	4,232	营业利润率	18.5%	16.2%	13.7%	12.7%	12.7%
股东权益	23,475	26,475	33,715	36,671	39,660	销售净利率	12.6%	11.5%	9.6%	9.9%	10.1%
负债和股东权益总计	72,788	81,364	96,435	108,740	115,377	成长能力					
						营业收入增长率	-4.6%	14.5%	22.0%	17.7%	-1.0%
						营业利润增长率	-32.0%	-8.8%	-3.9%	58.5%	16.4%
						净利润增长率	1.7%	5.3%	2.0%	21.7%	1.1%
						偿债能力					
						资产负债率	68%	67%	65%	66%	66%
						流动比	1.12	1.04	1.10	1.19	1.35
						速动比	0.98	0.88	0.93	1.01	1.18
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	0.85	0.88	0.76	0.93	0.94
						BVPS	6.38	7.02	7.58	8.26	8.94
						估值					
						P/E	8.6	8.2	9.6	7.9	7.8
						P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
						P/S	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。