

2012-10-30

公司报告(点评报告)

评级

首次

华锐风电 (601558)

需求未见改善, 经营继续承压

分析师: 刘元瑞

 (8621)68751072

 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120022

联系人: 邬博华

 (8621)68751072

 wubh1@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

报告要点

■ 事件描述

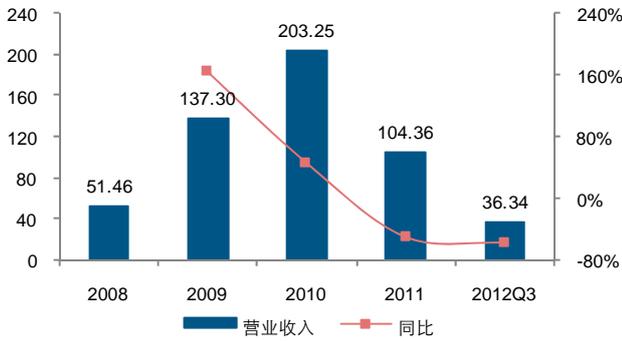
华锐风电公布第三季度报告, 主要财务指标如下:

单位 (亿元)	2012			Q3	Q1-Q3	Q1-Q3
	Q1	Q2	Q3	同比		同比
营业收入	11.59	19.28	5.48	-82.12%	36.34	-56.68%
归属净利润	0.57	-0.32	-2.80	-215.78%	-2.56	-128.38%
EPS (元)	0.03	-0.01	-0.07	—	-0.06	—

■ 事件评论

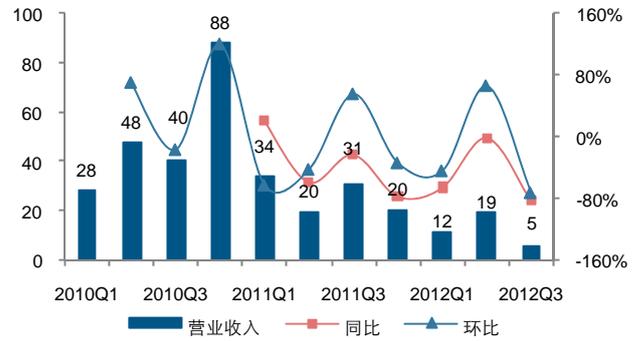
- **行业低迷拖累公司业绩, 营业收入同比下滑 56.68%。**受风电行业需求持续低迷影响, 公司 1-9 月份实现营业收入 36.34 亿元, 同比下滑 56.68%; 从单季度经营数据来看, 第 3 季度仅实现收入 5.48 亿元, 同比下滑 82.12%, 环比下滑 71.58%, 扭转 2 季度出现的单季回升趋势。上半年公司 1.5MW 风电机组量价齐跌, 收入同比下滑 77.35%, 但是 3MW 风电机组实现营收 18.90 亿元, 同比增长 4236.20% 表现出色; 尽管公司在手订单仍然较多 (中报披露为 4893MW), 但 3 季度各类型风电机组结算量大幅减少, 单季营收创历史新低。
- **费用率大幅提升, 净利润同比下降 128.38%。**2012 年 1-9 月公司亏损 2.56 亿元, 比去年同期下降 128.38%; 第 3 季度亏损 2.80 亿元, 较第 2 季度大幅扩大; 经营业绩恶化的因素主要来自于: (1) 产品售价低迷, 需求不旺导致开工不足, 第 3 季度毛利率降至 -1.99%; (2) 市场竞争激烈、服务支持增加、利息收入减少等因素带来费用支出水平高企, 第 3 季度单季期间费用率增至 41.63%, 环比提高 26.87 个百分点, 同比提高 35.73 个百分点。
- **布局海外市场 and 大型机组产能, 诉讼纠纷隐忧仍存。**从 2011 年下半年开始, 为改变营收严重依赖国内市场的局面, 公司加大对海外市场的开拓力度。通过在英国、巴西、澳大利亚等多地设立子公司的形式进行海外市场开拓。公司上半年出口收入 2.80 亿元, 占总营收比例升至 9.08%, 海外拓展取得一定成效。但是公司与美国超导悬而未决的知识产权纠纷案仍然是公司海外拓展的最大隐忧。公司募投项目盐城风电产业基地及酒泉风电产业基地的建设工作已经基本完成, 大型风电机组规模化生产能力得到进一步加强。
- **暂不给予投资评级。**行业需求尚未好转, 公司经营仍然面临较大压力, 预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 -0.01、0.08, 对应目前股价 PE 分别为 -494、75, 暂不给予投资评级。

图 1: 公司历年营收及同比增速 (亿元)



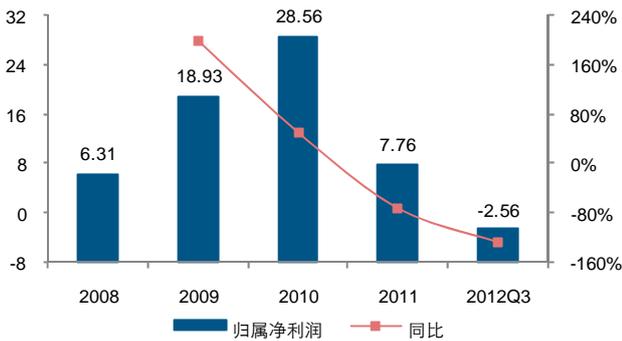
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 3 季度营收同比、环比均大幅下滑 (亿元)



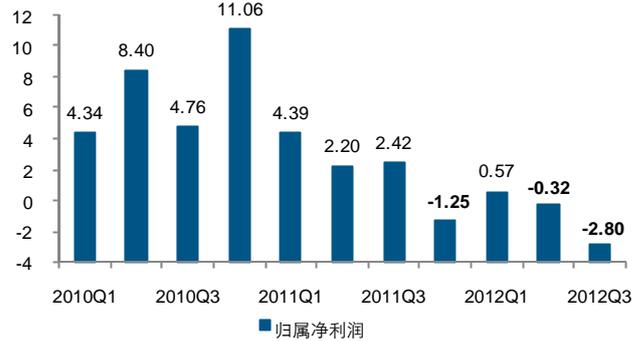
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 2012 年前三季度归属净利润同比长下滑 128.38% (亿元)



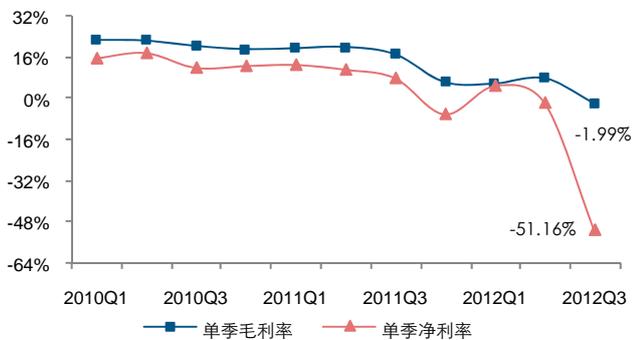
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 3 季度延续亏损态势 (亿元)



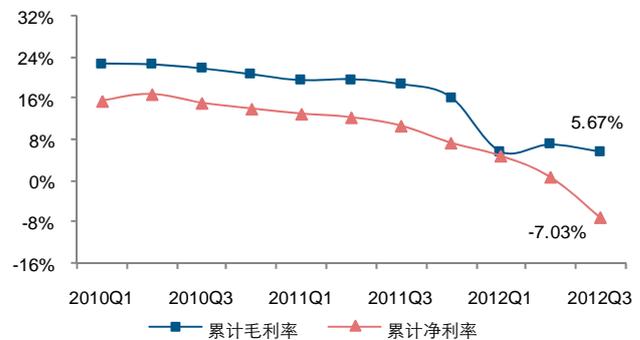
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 单季度毛利率和净利率走势



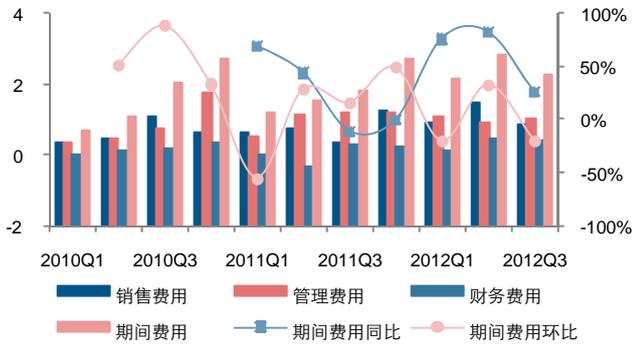
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 累计毛利率和净利率走势



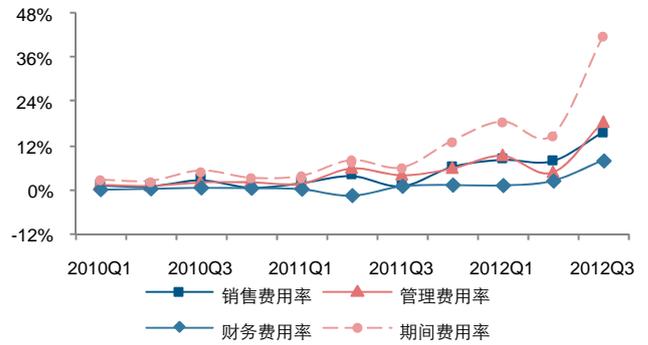
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 期间费用单季度走势 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 3 季度期间费用率大幅提升



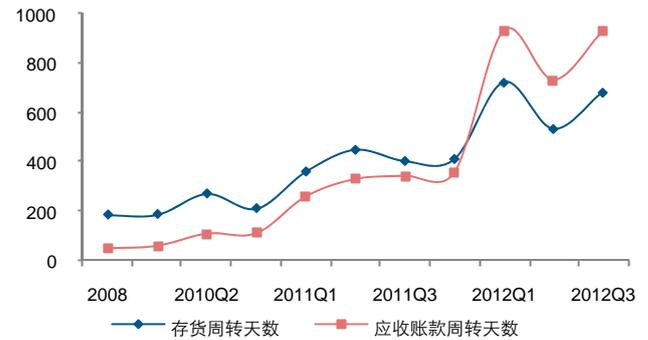
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 9: 应收账款和存货规模 (亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 10: 存货和应收账款周转天数 (天)



资料来源: Wind, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	10436	5712	9449	12862	货币资金	9668	5616	4807	6431
营业成本	8736	5255	8279	11061	交易性金融资产	0	-34	-34	-34
毛利	1700	457	1171	1801	应收账款	11969	12309	14616	14985
%营业收入	16.3%	8.0%	12.4%	14.0%	存货	8828	9642	11834	12612
营业税金及附加	37	20	34	46	预付账款	726	733	660	881
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	68	69	91	105
销售费用	296	371	472	514	流动资产合计	32030	28757	32674	35934
%营业收入	2.8%	6.5%	5.0%	4.0%	可供出售金融资产	142	142	142	142
管理费用	405	343	472	579	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.9%	6.0%	5.0%	4.5%	长期股权投资	18	25	34	45
财务费用	27	178	244	281	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.3%	3.1%	2.6%	2.2%	固定资产合计	1683	1675	1687	1724
资产减值损失	418	-291	-256	-9	无形资产	640	608	578	549
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	8	10	12	递延所得税资产	270	0	0	0
营业利润	529	-157	214	401	其他非流动资产	2	2	2	2
%营业收入	5.1%	-2.7%	2.3%	3.1%	资产总计	34785	31209	35117	38395
营业外收支	210	100	160	180	短期贷款	2783	0	0	1407
利润总额	739	-57	374	581	应付款项	12923	12007	15643	16229
%营业收入	7.1%	-1.0%	4.0%	4.5%	预收账款	297	571	945	1286
所得税费用	-36	-9	56	87	应付职工薪酬	70	42	66	88
净利润	776	-48	318	494	应交税费	-139	119	-449	-133
归属于母公司所有者的净利润	775.7	-48.5	317.9	493.7	其他流动负债	360	228	352	464
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	16295	12967	16556	19342
EPS (元/股)	0.19	-0.01	0.08	0.12	长期借款	1649	1449	1449	1449
现金流量表 (百万元)					应付债券	2800	2800	2800	2800
	2011A	2012E	2013E	2014E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-5861	-868	-470	626	其他非流动负债	180	180	180	180
取得投资收益	8	0	0	0	负债合计	20924	17396	20986	23771
长期股权投资	0	1	0	0	归属于母公司	13861	13813	14131	14625
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-609	-57	-94	-129	股东权益	13861	13813	14131	14625
其他	-160	34	0	0	负债及股东权益	34785	31209	35117	38395
投资活动现金流净额	-769	-22	-94	-129	基本指标				
债券融资	2782	0	0	0	EPS	0.193	-0.012	0.079	0.123
股权融资	9331	0	0	0	BVPS	6.90	3.44	3.51	3.64
银行贷款增加(减少)	30	-2983	0	1407	PE	30.84	-493.67	75.25	48.45
筹资成本	1242	-178	-244	-281	PEG	-2.21	35.30	-5.38	-3.47
其他	-2489	0	0	0	PB	0.86	1.73	1.69	1.64
筹资活动现金流净额	10896	-3162	-244	1126	EV/EBITDA	33.99	189.58	40.92	28.85
现金净流量	4266	-4052	-808	1624	ROE	5.6%	-0.4%	2.2%	3.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。