

# 风机报价涨，四季度业绩超预期

## 增持 首次

目标价格：暂无

### 公司公告主要内容:

- 公司披露 2012 年业绩快报，实现营业总收入 113.24 亿元，同比下降 11.83%；营业利润 1.34 亿元，同比下降 80.55%；利润总额 2.07 亿元，同比下降 76.07%；归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比增长 74.77%。基本每股收益 0.0568 元，同比下降 74.78%。主要原因是风电行业发展速度放缓，市场竞争加剧，风电机组价格较低。

### 点评分析:

- 公司业绩虽然同比下降较多，但是环比有了较大幅度的增长。2012 年第四季度营业收入 55.39 亿元，环比增长 124.89%，营业利润 1.42 亿元，由第三季度负值转正。虽然收入确认受到季节性因素的影响，第四季度一般确认额较大，但是 2012 年四季度的营业收入和营业利润也超过了 2011 年四季度的收入 34.23 亿元和营业利润-0.82 亿元。
- 公司的第四季度业绩是大幅度超出市场预期的，我们认为接下来继续好转的可能性较大。公司在第三季度出现了亏损，前两季度的业绩也不甚理想，市场对公司第四季度以及全年的业绩预期普遍比较低，公司四季度取得超过 1.14 亿元的净利润是大幅度超过市场预期的。
- 目前风电设备的单价已经开始触底回升，公司风机业务毛利率有望提高。风电主机从 2011 年开始经过近 2 年的低迷期，部分落后产能开始退出竞争，客户也从一味追求低价到开始关注质量和服务，目前招标风机的招标报价和中标价格都已经开始回升。而公司的主要生产原料钢材和稀土永磁材料的价格大幅度回落，降低了公司的生产成本。公司风机业务毛利率有望继续提高。
- 公司的市场占有率有望得到提高。风机市场长期调整的结果是市场集中度开始提高。公司是国内最早的也是市场占有率最高的风机生产商，产品的质量和口碑也是业内最好的，因此市场占有率逐步开始提高是可以期待的。虽然收入包括了风电场业务，但如此大幅度的提高应该有风机业务的贡献，证明了公司市场占有率的提高。
- 我们预计公司 2012、13、14 年的 EPS 为 0.06、0.27、0.40 元，对应的 PE 分别为 93、21、14 倍，初次给予“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入(百万)	17595.52	12843.13	11364.19	13121.00	14587.00
增长率 (%)	63.86	-27.01	-11.52%	15.46%	11.17%
归母净利润(百万)	2289.52	606.71	161.63	724.00	1081.24
增长率 (%)	31.16	-73.50	-73.36%	347.94%	49.34%
每股收益	0.85	0.23	0.060	0.269	0.401
市盈率	154.18	581.81	93.36	20.84	13.96

### 电力设备与新能源研究组

#### 分析师:

**王静(S1180510120001)**

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

**赵曦(S1180511010008)**

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

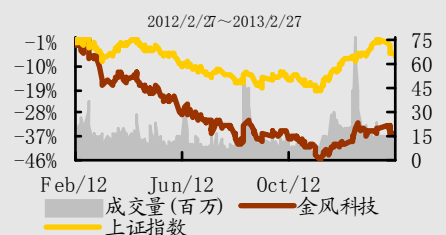
#### 研究助理:

**徐伟**

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

光伏行业周报\*多晶硅双反推迟，价格涨幅放缓

2013/2/25

公司深度报告\*隆基股份：分布式光伏启动利好高效单晶硅

2013/1/8

光伏行业深度报告\*分布式并网瓶颈打通，国内市场开启

2012/11/4

光伏行业周报\*国内政策和市场决定行业走势

2013/2/17

光伏行业周报\*规划或上调，价格上涨，预期向好

2013/2/4

公司跟踪报告\*阳光电源：将受益于国内市场爆发性增长

2013/1/31

表 1: 金风科技财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	26,265	27,816	28,807	30,198	营业收入	12,843	11,364	13,121	14,587
货币资金	8,217	10,312	10,533	12,494	营业成本	10,714	9,664	10,897	11,917
应收与预付款项	11,444	11,542	11,878	10,874	营业税金及附加	32	28	33	36
存货	5,148	4,516	4,960	5,403	销售费用	943	795	656	729
<b>非流动资产</b>	5,802	5,719	6,096	5,975	管理费用	739	568	459	438
固定资产在建工程	4,580	4,574	5,027	4,981	财务费用	249	266	306	272
无形资产待摊费用	931	856	781	705	资产减值损失	17	20	10	10
<b>资产总计</b>	32,067	33,535	34,903	36,173	投资收益	517	0	0	0
<b>流动负债</b>	14,167	15,558	16,574	17,319	利润总额	864	224	1,002	1,497
短期借款	5,319	6,919	6,919	6,919	所得税	146	34	150	224
应付与预收账款	8,848	8,639	9,655	10,400	净利润	718	190	852	1,272
长期借款	2,575	2,575	2,575	2,575	少数股东损益	111	29	128	191
<b>非流动负债</b>	4,631	4,631	4,631	4,631	归属母公司净利	607	162	724	1,081
<b>负债合计</b>	18,798	20,189	21,205	21,950	<b>EPS (元)</b>	0.225	0.060	0.269	0.401
股本	2,695	2,695	2,695	2,695	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	7,991	7,991	7,991	7,991	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,189	2,239	2,462	2,796	营业收入	-27.01%	-11.52%	15.46%	11.17%
少数股东权益	394	423	551	742	净利润	-69.88%	-73.52%	347.94%	49.34%
归属于母公司权益	12,874	12,924	13,147	13,481	<b>获利能力</b>				
<b>负债股东权益合计</b>	32,067	33,535	34,903	36,173	毛利率	16.58%	14.96%	16.95%	18.30%
<b>现金流量表</b>					净利率	5.59%	1.67%	6.49%	8.72%
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	4.71%	1.25%	5.51%	8.02%
<b>经营活动现金流</b>	-4,158	1,191	1,782	3,272	<b>偿债能力</b>				
税后经营利润	174	18	646	1,007	资产负债率	58.62%	60.20%	60.75%	60.68%
折旧摊销	199	573	623	721	流动比率	1.65	1.61	1.57	1.59
资产减值损失	17	20	10	10	速动比率	1.28	1.31	1.26	1.27
利息费用	244	255	266	228	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-3,356	-329	-794	-335	总资产周转率	0.40	0.34	0.38	0.40
<b>融资活动现金流</b>	5,905	1,233	-767	-976	应收账款周转率	1.25	1.10	1.23	1.54
<b>现金流量净额</b>	-1,713	2,095	221	1,962	存货周转率	2.08	2.14	2.20	2.21

资料来源: 宏源证券研究所

**分析师简介:**

**王静:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

**赵曦:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

**研究助理简介:**

**徐伟:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究助理, 2011 年加盟宏源证券研究所。

**主要研究覆盖公司:** 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、正泰电器、大连电气、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、东方电子、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责声明:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。