

## 依托交货旺季，业绩大增，费用拖累利润率提升

金风科技（002202）2013年三季度报点评

### 投资要点：

◇ **事件：**金风科技（002202）公布2013年三季度报显示，1-9月公司实现营业收入71.19亿元，同比增长19.72%，实现归属于母公司净利润1.88亿元，同比上涨387.97%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润1.05亿元，同比增长13134.44%；实现基本每股收益0.07元。另外，公司预计2013年归属母公司净利润同比增长150%-200%。三季度业绩增长和2013年业绩预测基本符合预期。

### 点评：

◇ **进入销售旺季，收入和利润均大增。**三季度公司营业收入 38.7亿元，同比大增 57.28%，环比也增长 68.77%。主要是由于三季度开始进入销售旺季，风机销量有大幅增加所致。单季利润同比和环比分别增长 383.93%和 58.19%，销售旺季伊始增长明显。

◇ **三季度以海外 2.5MW 风机产品完成订单为主。**从公司前三季度待执行订单情况看，完成的风机产品订单主要是 1.5MW 和 2.5MW 机型，其中 2.5MW 风机占绝大部分（近 300MW），而此又以海外订单占多数。但三季度仅是销售旺季的开始，随着四季度交货高峰的到来，1.5MW 机型收入仍将是贡献收入最大产品。

◇ **毛利率不断提升，费用增长较快拖累净利润率。**1-9 月公司毛利率达 20.94%，同比上升 6 个百分点，环比上升 2 个百分点，盈利提升较快。我们认为是 2.5MW 风机和零部件等高毛利率产品销量增长所致。不过，公司净利润率仅为 2.74%，环比上半年略有下降。主要是公司的费用尤其是销售费用率和管理费用率较高（分别为 9.7%和 8.15%），同比分别大增 62.83%和 21.85%，加上投资净收益不及去年同期，拖累了利润水平。销售费用的大幅增长主要与对外销售运输费用的增加和风机保险费上升有关，随着销售的不断上升，预计四季度费用率将会下行。

◇ **应收账款不断下行，负债率上升。**公司应收账款达89.34亿元，同比下降20.11%，回款力度加大。存货则同比增长4.44%达52亿元，较2012年同比增加48.16%，主要是为满足订单交付需求增长使得储备增加。另外，公司对风电场等项目投入使得借款增加，负债率也上升3个百分点至61.32%，增长较快。

◇ **投资建议。**考虑风电行业尽管转暖，但真正复苏的拐点有待确认，我们暂不修正14、15年盈利预测，预计公司2013-2015每股收益分别为0.15元、0.25元和0.3元，对应的估值分别为53.8倍、32.7倍和27.7倍。维持“推荐”评级。

◇ **风险提示。**风电消纳低于预期，行业复苏不及预期，交货延迟。

**推荐**（维持）

风险评级：一般风险

2013年10月28日

饶志

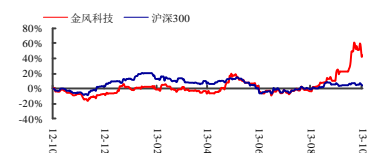
SAC 执业证书编号：  
S0340513090001

电话：0769-22119416  
邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013年10月25日

收盘价(元)	8.18
总市值(亿元)	220.42
总股本(百万股)	2,694.59
流通股本(百万股)	2,128.69
ROE (TTM)	2.32%
12月最高价(元)	9.53
12月最低价(元)	4.79

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

### 相关报告

金风科技（002202）深度报告：  
风电行业转暖，龙头地位再现  
2013-9-23

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	<b>11,324.19</b>	<b>12,299.18</b>	<b>15,075.04</b>	<b>18,744.95</b>
营业总成本	<b>11,603.16</b>	<b>12,366.44</b>	<b>14,919.27</b>	<b>18,444.91</b>
营业成本	9,584.18	10,117.11	12,351.90	15,334.25
营业税金及附加	55.30	61.50	75.38	93.72
销售费用	813	861	1055	1324
管理费用	713	713	874	1031
财务费用	330	610	521	608
资产减值损失	107	4	41	54
其他经营收益	<b>413</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	411	500	500	500
其中 对联营和合营投资收益	411	500	500	500
营业利润	<b>134</b>	<b>433</b>	<b>656</b>	<b>800</b>
加 营业外收入	101	100	100	100
减 营业外支出	28	20	20	20
利润总额	<b>207</b>	<b>513</b>	<b>736</b>	<b>880</b>
减 所得税	41	77	35	57
净利润	<b>165</b>	<b>436</b>	<b>700</b>	<b>823</b>
减 少数股东损益	<b>12</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
归属于母公司净利润	<b>153</b>	409.68	<b>674</b>	<b>797</b>
最新总股本(万股)	<b>2694.59</b>	<b>2694.59</b>	<b>2694.59</b>	<b>2694.59</b>
基本每股收益(元)	0.06	0.15	0.25	0.30
市盈率(倍)	144.01	53.80	32.69	27.66

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn