

行业向好盈利持续快速增长

买入 维持

金风科技发布 2013 年业绩快报：2013 年实现营业收入 123.08 亿元，同比增长 8.69%，实现营业利润 4.76 亿元，同比增加 255.88%，实现归属于上市公司股东净利润 4.28 亿元，同比增长 179.41%，实现基本每股收益 0.16 元，同比增长 179.40%。我们认为业绩大幅度增长的主要原因是 2013 年风电机组销售增加和毛利率上升所致，我们点评如下：

- **公司营业收入、净利润逐季走高：**公司 2013 年第四季度实现营业收入 51.89 亿元，高于第三季度的 38.73 亿元，环比增长 32.04%，但仍低于 2012 年同期的 53.78 亿元；实现归属于上市公司股东净利润 2.40 亿元，环比增长 152.63%，同比增长 109.81%；公司的净利率水平达到 3.48%，远高于 2012 年的 1.46%，但仍低于 2011 年的 5.59%。随着行业复苏，公司收入持续增长，制造业毛利率大幅提升，而风电场开发和运营毛利率较高，大幅增长导致业务结构的调整，也有助于公司毛利率整体水平的提升。
- **风电发展龙头优势渐显：**根据中国风能协会初步统计数据，2013 年中国风电新增装机容量为 16.1GW，同比增长 24.23%，中国风电累计装机容量已达到 90GW。2014 年能源工作会议明确了 2014 年风电新增装机容量目标为 18GW。
 - 能源局印发了《“十二五”第四批风电项目核准计划通知》，总装机容量为 27.6GW，大大超过业内预期，“十二五”以来拟核准的风电项目规模已累计超过 100GW；
 - 特高压等电力设施建设进一步完善，风电并网率有望进一步提高
 - 近两年风电设备行业中无技术及管理优势的企业不断被淘汰，2013 年风电设备行业市场集中度进一步提高，金风科技的市场份额提升到 22.4% 遥遥领先第二名的联合动力 13.2% 的占比。公司作为风电行业的龙头，发展优势渐显。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计金风科技 2014 年的设备出货量有望达到 4GW，风电场开发和运营逐步成规模，我们上调公司 2014-2015 年的 eps 分别为 0.40 元和 0.61 元，维持“买入”评级。

电力设备与新能源行业研究组
 分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

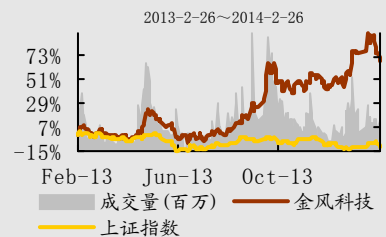
Email: wangjing1@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

金风科技：毛利回升验证，中标预示收入拐点

2013-8-25

金风科技：收入、毛利及预期三重拐点已显现

2013-8-15

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	12843.13	11324.19	12303.73	17793.66	23943.14
增长率(%)	-27.01	-11.83	8.65%	44.62%	34.56%
归母净利润(百万)	606.71	153.05	427.40	1074.70	1641.27
增长率(%)	-73.50	-74.77	179.25%	151.45%	52.72%
每股收益	0.23	0.06	0.159	0.399	0.609
市盈率	581.81	2306.32	12303.73	17793.66	23943.14

表 1: 财务报表预测

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	11324.19	12303.73	17793.66	23943.14	经营性现金净流量	2446.60	3812.62	-1217.94	4345.11
减: 营业成本	9584.18	9868.82	13631.72	18127.35	投资性现金净流量	-2303.89	-3794.26	-3784.88	-3735.19
营业税金附加	55.30	61.52	44.48	59.86	筹资性现金净流量	-1163.22	-466.49	6922.36	2464.83
营业费用	813.30	1168.85	1512.46	1915.45	现金流量净额	-1003.64	-448.14	1919.54	3074.74
管理费用	712.74	799.74	1067.62	1316.87	财务指标汇总	2012A	2013E	2014E	2015E
财务费用	330.31	221.18	480.91	726.22	毛利率	0.15	0.20	0.23	0.24
资产减值损失	107.32	134.00	140.00	150.00	三费/销售收入	0.16	0.18	0.17	0.17
加: 投资收益	410.97	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.05	0.05	0.10	0.12
公允价值变动损益	1.64	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.07	0.11	0.16	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.01	0.04	0.07	0.08
营业利润	133.64	49.61	916.46	1647.38	ROE	0.01	0.03	0.07	0.10
加: 其他非经	73.22	455.89	488.38	546.83	ROA	0.02	0.02	0.04	0.06
利润总额	206.86	505.50	1404.84	2194.21	ROIC	0.02	0.01	0.06	0.07
减: 所得税	41.39	55.60	210.73	329.13	销售收入增长率	-0.12	0.09	0.45	0.35
净利润	165.47	449.89	1194.11	1865.08	EBIT 增长率	-0.48	0.13	1.65	0.59
减: 少数损益	12.41	22.49	119.41	223.81	EBITDA 增长率	-0.38	0.60	1.15	0.51
归母公净利润	153.05	427.40	1074.70	1641.27	净利润增长率	-0.77	1.72	1.65	0.56
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	总资产增长率	-0.01	-0.08	0.52	0.05
货币资金	7425.42	6977.29	8896.83	11971.57	股东权益增长率	0.00	0.03	0.08	0.11
应收预付款项	11378.52	7267.61	14732.31	12177.32	资产负债率	0.58	0.53	0.67	0.64
存货	3511.63	2127.70	5046.89	4249.19	投资资本/总资产	0.54	0.63	0.62	0.70
其他流动资产	1234.48	1234.48	1234.48	1234.48	带息债务/总负债	0.32	0.37	0.44	0.53
长期股权投资	1204.80	1204.80	1204.80	1204.80	流动比率	2.00	2.00	1.31	1.27
投资性房地产	82.38	72.59	62.79	52.99	速动比率	1.60	1.62	1.03	1.04
固资和在建	5366.42	8664.33	11556.23	14038.14	总资产周转率	0.36	0.42	0.40	0.51
无资产和开发	847.99	975.20	1082.41	1169.62	固定资产周转率	4.87	2.64	2.35	2.39
其他非流资产	805.20	800.50	795.80	795.80	应收账款周转率	1.12	1.96	1.35	2.22
资产总计	31856.83	29324.48	44612.53	46893.91	存货周转率	2.73	4.64	2.70	4.27
短期借款	284.94	0.00	7284.27	10360.33	EBIT	590.51	665.68	1766.75	2805.44
应付预收款项	9408.30	6732.37	13542.03	10882.28	EBITDA	825.59	1321.06	2842.13	4296.12
长期借款	5715.91	5715.91	5715.91	5715.91	NOPLAT	396.66	186.72	1086.62	1919.82
其他负债	3162.06	3162.06	3162.06	3162.06	净利润	153.05	427.40	1074.70	1641.27
负债合计	18571.21	15610.33	29704.27	30120.57	EPS	0.06	0.16	0.40	0.61
股本	2694.59	2694.59	2694.59	2694.59	BPS	4.79	4.94	5.34	5.95
资本公积	7988.29	7988.29	7988.29	7988.29	PE	168.31	60.27	23.97	15.70
留存收益	2219.77	2625.80	3700.50	5341.77	PEG	1.40	N/A	N/A	N/A
归属母公司	12902.65	13308.68	14383.38	16024.65	PB	2.00	1.94	1.79	1.61
少数股东权益	382.97	405.47	524.88	748.69	EV/EBIT	51.13	46.37	22.13	15.11
股东权益合计	13285.62	13714.15	14908.26	16773.34	EV/EBITDA	36.57	23.37	13.76	9.87
负债和权益合	31856.83	29324.48	44612.53	46893.91	ROIC-WACC	-0.04	-0.05	0.00	0.02

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。

胡颖: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180210020002。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、正泰电器、阳光电源、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、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

		姓名	电话	电话	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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

免责条款:

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。