

投资品 - 电气设备

盈利能力明显好转

——金风科技（002202）2013 年业绩快报点评

2014 年 2 月 27 日

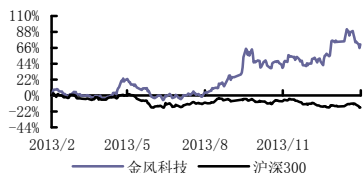
评级：（维持）买入

市场数据	2014 年 2 月 26 日
当前价格（元）	9.56
52 周价格区间（元）	5.24-10.74
总市值（百万）	25760.26
流通市值（百万）	25130.70
总股本（百万股）	2694.59
流通股（百万股）	2628.73
日均成交额（百万）	198.32
近一月换手（%）	27.39%
Beta（2 年）	
第一大股东	香港结算有限公司
公司网址	http://www.goldwind.cn

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	11324	12434	15050	18194
收入同比（%）	-12%	10%	21%	21%
净利润（百万元）	153	445	789	1176
净利润同比（%）	-75%	190%	77%	49%
毛利率（%）	15.4%	18.6%	19.8%	20.5%
ROE（%）	1.2%	3.3%	5.7%	8.0%
每股收益（元）	0.06	0.16	0.29	0.44
P/E	170.60	58.74	33.10	22.20

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
金风科技	-3.04%	19.5%	68.05%
沪深 300	-3.66%	-9.38%	-15.74%

相关报告

《风电龙头，受益行业复苏——金风科技深度研究报告》2014.1

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **业绩快报：**2013 年，公司实现营业收入 123.08 亿元，同比增长 8.69%；实现营业利润 4.76 亿元，同比增长 256%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.28 亿元，同比增长 179%。根据 2013 年三季报情况，推算出 2013Q4 的经营情况：实现营业收入 51.89 亿元，同比下降 3.5%；实现净利润 2.32 亿元，同比增长 98.6%。

■ **四季度收入同比出现下滑，与收入确认节奏有关。**相比于三季度 57% 的收入增速，四季度的收入负增长略有意外，原因主要跟公司风机收入确认节奏有关。风机订单从签订到执行大概需 6-12 个月，收入确认时点为交货对方签收后（部分需吊装甚至试运行后才确认收入），因此，风机收入出现季节性波动实属正常。从 12 年的情况来看，四季度是全年收入确认的高峰期，12Q4 的收入占比超过 45%；13 年的情况比较平缓，部分风机收入确认提前至三季度。综合下半年情况来看，13H2 收入同比增长 15.6%，与行业增速较符，更真实地反映了行业和公司的转好情况。

■ **盈利能力明显好转。**受益于行业复苏、风机价格回升，公司盈利能力得到明显改善：全年来看，公司净利润率已回升至 3.47%，较 2012 年的 1.35% 提升了 2.12 个百分点，边际盈利改善明显；单季度来看，四季度的净利润率达到全年的高点（4.47%）。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：0.29 元、0.44 元，对应于 2 月 26 日收盘价，PE 分别为：33 倍、22 倍。日前，能源局核准“十二五”第四批风电项目，总核准量达到 2760 万千瓦，大大超出此前市场预期的 2000 万千瓦，国家继续推动和大力支持风电发展的决心异常明确，在这种行业大背景下，我们看好盈利逐步好转的风机龙头——金风科技（维持“买入”）。

■ **风险提示：**风机实际装机规模低于预期；风机价格进一步下滑等。

Figure 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	23120	23924	28446	33316	营业收入	11324	12434	15050	18194
现金	6962	7507	9169	11035	营业成本	9584	10123	12069	14456
应收账款	9659	10483	12280	13973	营业税金及附加	55	62	75	91
其他应收款	474	492	596	720	营业费用	813	895	1023	1183
预付账款	790	860	966	1185	管理费用	713	808	903	1001
存货	3512	4009	4182	5009	财务费用	330	273	378	475
其他流动资产	1724	572	1253	1393	资产减值损失	107	180	180	180
非流动资产	8823	8322	8153	7835	公允价值变动收益	2	5	5	5
长期投资	1205	1205	1205	1205	投资净收益	411	450	600	750
固定资产	2327	3633	4101	4149	营业利润	134	547	1026	1564
无形资产	278	278	278	278	营业外收入	101	100	100	100
其他非流动资产	5013	3206	2569	2203	营业外支出	28	30	30	30
资产总计	31944	32246	36599	41151	利润总额	207	617	1096	1634
流动负债	11813	11616	15310	18945	所得税	41	124	219	327
短期借款	285	2266	3624	5535	净利润	165	494	876	1307
应付账款	4657	4252	5069	6071	少数股东损益	12	49	88	131
其他流动负债	6872	5098	6617	7338	归属母公司净利润	153	445	789	1176
非流动负债	6844	6844	6844	6844	EBITDA	699	1034	1696	2371
长期借款	2736	2736	2736	2736	EPS (元)	0.06	0.16	0.29	0.44
其他非流动负债	4108	4108	4108	4108					
负债合计	18658	18461	22155	25789	主要财务比率				
少数股东权益	383	432	520	651	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	2695	2695	2695	2695	成长能力				
资本公积	7988	7988	7988	7988	营业收入	-11.8%	9.8%	21.0%	20.9%
留存收益	2368	2665	3231	4013	营业利润	-80.8%	309.7%	87.4%	52.5%
归属母公司股东权益	12903	13352	13924	14711	归属于母公司净利润	-74.8%	190.4%	77.5%	49.1%
负债和股东权益	31944	32246	36599	41151	获利能力				
					毛利率(%)	15.4%	18.6%	19.8%	20.5%
					净利率(%)	1.4%	3.6%	5.2%	6.5%
					ROE(%)	1.2%	3.3%	5.7%	8.0%
					ROIC(%)	3.5%	5.2%	8.8%	11.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	58.4%	57.3%	60.5%	62.7%
					净负债比率(%)	16.75%	27.66%	29.18%	32.48%
					流动比率	1.96	2.06	1.86	1.76
					速动比率	1.65	1.71	1.58	1.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.39	0.44	0.47
					应收账款周转率	1	1	1	1
					应付账款周转率	1.93	2.27	2.59	2.60
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.16	0.29	0.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	-0.50	0.11	0.03
					每股净资产(最新摊薄)	4.79	4.96	5.17	5.46
					估值比率				
					P/E	170.60	58.74	33.10	22.20
					P/B	2.02	1.96	1.88	1.77
					EV/EBITDA	35	23	14	10

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	2500	-1340	304	75
净利润	165	494	876	1307
折旧摊销	235	213	292	332
财务费用	330	273	378	475
投资损失	-411	-450	-600	-750
营运资金变动	2054	-2310	-580	-1360
其他经营现金流	126	440	-63	71
投资活动现金流	-2304	449	600	750
资本支出	2692	0	0	0
长期投资	80	0	0	0
其他投资现金流	468	449	600	750
筹资活动现金流	-1163	1437	757	1041
短期借款	-5034	1981	1358	1910
长期借款	162	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他筹资现金流	3712	-544	-601	-870
现金净增加额	-950	546	1662	1866

数据来源：世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.