

金风科技(002202) 2013 年年报点评

风机销量增长, 毛利率持续提升

投资要点

- 2013 年公司实现营业收入 123.08 亿元, 同比增长 8.69%; 营业利润 4.76 亿元, 同比增长 255.88%; 归属于上市公司股东的净利润 4.28 亿元, 同比增长 179.41%; 每股收益 0.16 元, 每 10 股派发现金红利 0.80 元(含税)。
- **风电机组销量增加、毛利率上升助业绩快速增长。**1、报告期内公司风电机组及零部件销售实现收入 113.00 亿元, 同比增长 6.34%, 其中 2.5MW 风电机组销售容量同比增长 76.87%; 2、2013 年销售毛利率为 21.17%, 同比上升 5.80 个百分点, 主要原因如下: 1) 风电机组每千瓦成本下降 299.29 元, 虽然公司 2013 年风电机组均价由去年同期的 3,714.30/KW 下降至 3,644.30 元/KW, 但成本由去年同期的 3,205.74/KW 下降至 2,906.45 元/KW; 2) 高毛利率的风电场开发业务占营业收入的比例上升 0.89 个百分点至 3.13%, 该业务报告期内实现 3.85 亿元的收入, 同比增长 51.56%。我们预计 2014 年公司毛利率还将继续回升, 国内风电设备投标价格已于 2013 年末小幅回升到 3900 元/千瓦以上, 这部分订单大概率于 2014 年交付, 估计每千瓦风电机组可增加 200 多元收入而下游依然处于产能过剩的状况, 没有成本上升的压力。
- **在手订单充足, 市场占有率不断提高。**截至报告期末, 公司合计在手订单为 7,520.25 MW, 是 2013 年销量的 2.57 倍, 其中待执行订单 3,363.75MW, 中标未签订单 4,156.50MW。1.5MW 机组依然是公司的主要产品, 占比高达 79.35%。2013 年公司国内新增装机容量连续第三年居国内第一, 达 3,750.25MW, 市场份额同比上升 3.8 个百分点至 23.30%, 国内外新增装机容量跃居全球第二。公司纳入“十二五”第四批风电拟核准计划的项目容量约有 43.75 万千瓦, 新疆(含兵团)共获批 304.5 万千瓦, 公司作为新疆风电龙头制造商将享本地优势, 市场占有率有望进一步提高。
- **电场开发业务收入有望继续高增长。**截止报告期末, 公司已完工风电场权益装机容量 1,305.58MW, 在建风电场项目权益容量 552.55MW, 将逐步进入运营, 风电场项目盈利能力强且收益稳定, 一定程度减弱风电行业周期波动对金风科技业绩的影响。

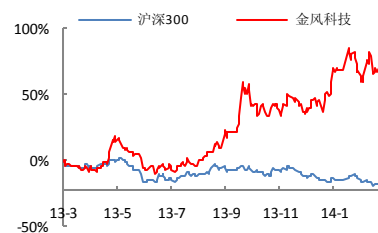
指标年度	2013	2013E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	12308.48	16690.29	20362.16	19812.38
增长率	8.69%	35.60%	22.00%	-2.70%
归属母公司净利润(百万元)	427.65	855.76	1172.62	1099.01
增长率	179.41%	100.11%	37.03%	-6.28%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.32	0.44	0.41
净资产收益率 ROE	3.20%	6.32%	8.51%	7.85%
PE	64.65	32.31	23.58	25.16
PB	2.07	2.04	2.01	1.97

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘正
执业证号: S1250513090003
电话: 023-63810475
邮箱: liuzh@swsc.com.cn
研究助理: 文雪颖
电话: 023-67909731
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	26.95
流通 A 股(亿股)	21.43
52 周内股价区间(元)	4.92-10.96
总市值(亿元)	276.46
总资产(亿元)	343.70
每股净资产(元)	4.96

相关研究

- **预计一季度业绩增长 50%-100%。**公司预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润 4,869.24 万元-6,492.32 万元，略低预期，估计由于去年同期包含转让风电场收入基数较高所致，但一季度收入占比较低，对实现全年目标影响不大。
- **盈利预测及评级：**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.32、0.45 元，当前股价对应 PE 为 32X、24X、25X，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**风机价格大幅下降；风电并网消纳问题恶化；风电上网价格下调。

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	5451.68	5021.75	6108.65	5943.71	营业收入	12308.	16690.29	20362.16	19812.38
应收和预付款项	10925.77	11597.04	12190.07	12172.91	减:营业成本	9702.3	12934.98	15597.41	15255.53
存货	3002.48	3255.00	3515.40	3796.63	营业税金及附加	84.94	115.18	140.52	136.73
其他流动资产	901.61	901.61	901.61	901.61	营业费用	1134.5	1685.72	2036.22	1882.18
长期股权投资	857.15	997.15	1137.15	1277.15	管理费用	839.15	1168.32	1425.35	1386.87
投资性房地产	79.49	79.49	79.49	79.49	财务费用	320.76	250.29	305.55	368.61
固定资产和在建工程	10349.29	13721.16	15231.41	15676.66	资产减值损失	133.63	133.63	133.63	133.63
无形资产和开发支出	804.76	797.03	789.29	781.56	加:投资收益	378.87	370.00	370.00	370.00
其他非流动资产	2271.98	2267.15	2262.33	2262.33	公允价值变动损益	3.57	3.00	3.00	3.00
资产总计	34644.20	38637.38	42215.40	42892.06	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	361.32	0.00	334.69	379.16	营业利润	475.60	775.17	1096.47	1021.83
应付和预收款项	10133.67	13202.27	15090.87	14384.32	加:其他非经营损益	29.95	92.57	92.57	92.57
长期借款	7394.09	8494.09	9594.09	10694.09	利润总额	505.55	867.74	1189.04	1114.41
其他负债	2962.19	2962.19	2962.19	2962.19	减:所得税	71.92	0.00	0.00	0.00
负债合计	20851.27	24658.55	27981.84	28419.76	净利润	433.64	867.74	1189.04	1114.41
股本	2694.59	2694.59	2694.59	2694.59	减:少数股东损益	5.99	11.98	16.42	15.39
资本公积	8277.51	8277.51	8277.51	8277.51	归属母公司股东净利润	427.65	855.76	1172.62	1099.01
留存收益	2395.43	2569.34	2807.65	3031.00	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	13367.53	13541.44	13779.74	14003.09	经营性现金净流量	1830.9	3227.01	2965.56	1008.36
少数股东权益	425.41	437.39	453.82	469.21	投资性现金净流量	-6077.	-3364.43	-1974.43	-974.43
股东权益合计	13792.94	13978.83	14233.56	14472.30	筹资性现金净流量	1838.8	-292.51	95.77	-198.86
负债和股东权益合计	34644.20	38637.38	42215.40	42892.06	现金流量净额	-2427.	-429.93	1086.90	-164.93

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn