

投资品 - 电气设备

受益行业复苏，公司业务全线好转

——金风科技（002202）2013 年年报点评

2014 年 3 月 24 日

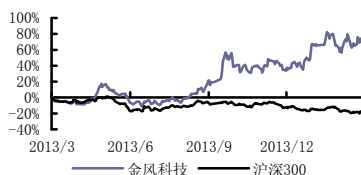
评级：（维持）买入

| 市场数据 | 2014 年 3 月 21 日 |
|-------------|---|
| 当前价格（元） | 10.26 |
| 52 周价格区间（元） | 5.24-10.74 |
| 总市值（百万） | 27646.47 |
| 流通市值（百万） | 26970.81 |
| 总股本（百万股） | 2694.59 |
| 流通股（百万股） | 2628.73 |
| 日均成交额（百万） | 207.24 |
| 近一月换手（%） | 21.17% |
| 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 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 12308 | 14369 | 16730 | 18760 |
| 收入同比（%） | 9% | 17% | 16% | 12% |
| 净利润（百万元） | 428 | 871 | 1297 | 1779 |
| 净利润同比（%） | 179% | 104% | 49% | 37% |
| 毛利率（%） | 21.2% | 23.0% | 23.7% | 24.4% |
| ROE（%） | 3.2% | 6.0% | 8.4% | 10.8% |
| 每股收益（元） | 0.16 | 0.32 | 0.48 | 0.66 |
| P/E | 66.66 | 32.74 | 21.99 | 16.02 |

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 | 5.45% | 31.44% | 81.62% |
| 沪深 300 | -4.66% | -5.24% | -17.45% |

相关报告

《盈利能力明显好转——业绩快报点评》，2014.2
《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。

- **业绩触底回升。**2013 年，公司实现营业收入 123.1 亿元，同比增长 8.5%；实现营业利润 4.76 亿元，同比增长 256%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比增长 179%。公司在经历 2011-2012 连续两年营收和净利润下滑后，2013 年重新回到增长轨道。
- **受益行业复苏，公司业务全线好转。**2013 年，我国风电新增装机容量达 16.09GW，同比增长 24%。受益于行业复苏，公司业务全线好转：（1）风机制造业务：实现销售容量 2.923GW，同比上升 13.16%；实现收入 113 亿元，同比增长 6.34%；受益于招标价格回升及产品结构变化，风机毛利率同比大幅提升 6.56 个百分点至 20.25%，从而促进公司盈利能力大幅提升；（2）风电服务和风场开发业务继续快速增长：风电服务实现收入 5.96 亿元，同比增长 49%；风场电力销售收入 3.85 亿元，同比增长 52%，期末公司在建风场 567MW，权益容量 553MW。
- **2014 年将继续向好。**根据能源局工作规划，2014 年新增风电装机容量 18GW，较 2013 年实际新增装机容量增长 12.5%，预计公司风电业务将继续向好：（1）风机制造业务：期末在手订单共计 7.52GW，营收将继续保持稳定增长；随着 2.5MW 机组占比的持续提升以及价格更好的新订单执行比例的提高，毛利率将继续好转；（2）随着风机存量市场的扩大，公司风电服务业务将继续保持较快速增长；（3）随着权益装机容量的进一步提升，公司风场开发、投资业务（发电收入和投资收益）将继续增长。
- **盈利预测：**预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：0.32 元、0.48 元，对应于 3 月 21 日收盘价，PE 分别为：32 倍、22 倍。鉴于行业的复苏及公司业绩的成长性，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策风险。

Figure 1 财务预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 流动资产 | 19293 | 23600 | 26313 | 30093 | 营业收入 | 12308 | 14369 | 16730 | 18760 |
| 现金 | 4455 | 7017 | 7113 | 8569 | 营业成本 | 9702 | 11061 | 12768 | 14179 |
| 应收账款 | 8639 | 10238 | 11920 | 13366 | 营业税金及附加 | 85 | 72 | 84 | 94 |
| 其他应收款 | 517 | 569 | 663 | 743 | 营业费用 | 1135 | 1185 | 1255 | 1313 |
| 预付账款 | 605 | 719 | 830 | 922 | 管理费用 | 839 | 891 | 954 | 1013 |
| 存货 | 3002 | 3833 | 4424 | 4913 | 财务费用 | 321 | 374 | 401 | 366 |
| 其他流动资产 | 2074 | 1224 | 1364 | 1581 | 资产减值损失 | 134 | 150 | 160 | 160 |
| 非流动资产 | 15077 | 14431 | 13965 | 13371 | 公允价值变动收益 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 长期投资 | 857 | 857 | 857 | 857 | 投资净收益 | 379 | 420 | 500 | 600 |
| 固定资产 | 3217 | 6465 | 7759 | 8076 | 营业利润 | 476 | 1061 | 1614 | 2241 |
| 无形资产 | 416 | 416 | 416 | 416 | 营业外收入 | 55 | 100 | 100 | 100 |
| 其他非流动资产 | 10587 | 6694 | 4933 | 4022 | 营业外支出 | 25 | 30 | 30 | 30 |
| 资产总计 | 34370 | 38031 | 40278 | 43464 | 利润总额 | 506 | 1131 | 1684 | 2311 |
| 流动负债 | 11538 | 13981 | 15227 | 17093 | 所得税 | 72 | 170 | 253 | 347 |
| 短期借款 | 361 | 2840 | 1450 | 2273 | 净利润 | 434 | 961 | 1431 | 1964 |
| 应付账款 | 4578 | 4977 | 5746 | 6380 | 少数股东损益 | 6 | 90 | 135 | 185 |
| 其他流动负债 | 6598 | 6164 | 8032 | 8440 | 归属母公司净利润 | 428 | 871 | 1297 | 1779 |
| 非流动负债 | 9039 | 9039 | 9039 | 9039 | EBITDA | 1028 | 1753 | 2504 | 3180 |
| 长期借款 | 4405 | 4405 | 4405 | 4405 | EPS (元) | 0.16 | 0.32 | 0.48 | 0.66 |
| 其他非流动负债 | 4634 | 4633 | 4634 | 4634 | | | | | |
| 负债合计 | 20577 | 23020 | 24266 | 26131 | | | | | |
| 少数股东权益 | 425 | 516 | 651 | 835 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 2695 | 2695 | 2695 | 2695 | 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 资本公积 | 8278 | 8278 | 8278 | 8278 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 2648 | 3518 | 4380 | 5511 | 营业收入 | 8.7% | 16.7% | 16.4% | 12.1% |
| 归属母公司股东权益 | 13368 | 14496 | 15362 | 16498 | 营业利润 | 255.9% | 123.1% | 52.1% | 38.8% |
| 负债和股东权益 | 34370 | 38031 | 40278 | 43464 | 归属于母公司净利润 | 179.4% | 103.6% | 48.9% | 37.2% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 21.2% | 23.0% | 23.7% | 24.4% |
| | | | | | 净利率(%) | 3.5% | 6.1% | 7.8% | 9.5% |
| | | | | | ROE(%) | 3.2% | 6.0% | 8.4% | 10.8% |
| | | | | | ROIC(%) | 4.6% | 7.5% | 10.9% | 13.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 59.9% | 60.5% | 60.2% | 60.1% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 24.18% | 32.39% | 24.99% | 26.36% |
| | | | | | 流动比率 | 1.67 | 1.69 | 1.73 | 1.76 |
| | | | | | 速动比率 | 1.40 | 1.41 | 1.43 | 1.47 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.37 | 0.40 | 0.43 | 0.45 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.10 | 2.32 | 2.38 | 2.34 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.16 | 0.32 | 0.48 | 0.66 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.72 | 0.07 | 0.68 | 0.39 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 4.96 | 5.38 | 5.70 | 6.12 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 66.66 | 32.74 | 21.99 | 16.02 |
| | | | | | P/B | 2.13 | 1.97 | 1.86 | 1.73 |
| | | | | | EV/EBITDA | 29 | 17 | 12 | 10 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 经营活动现金流 | 1930 | 179 | 1823 | 1047 |
| 净利润 | 434 | 961 | 1431 | 1964 |
| 折旧摊销 | 232 | 318 | 489 | 574 |
| 财务费用 | 321 | 374 | 401 | 366 |
| 投资损失 | -379 | -420 | -500 | -600 |
| 营运资金变动 | 1399 | -1591 | -77 | -1363 |
| 其他经营现金流 | -76 | 537 | 78 | 106 |
| 投资活动现金流 | -6077 | 405 | 500 | 600 |
| 资本支出 | 6219 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 145 | 405 | 500 | 600 |
| 筹资活动现金流 | 1839 | 1978 | -2227 | -191 |
| 短期借款 | 76 | 2479 | -1391 | 823 |
| 长期借款 | 1669 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 289 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -195 | -501 | -836 | -1014 |
| 现金净增加额 | -2328 | 2562 | 96 | 1456 |

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.