

金风科技(002202)2014年中报点评

毛利率持续大幅提升, 三季度业绩超预期

投资要点

- 公司2014上半年实现营业收入44.71亿元,同比增长37.74%,实现归属于上市公司股东的净利润3.31亿元,同比增长256.8%,折合基本EPS0.12元。公司预计2014年1-9月净利润为11.28亿元-12.22亿元,同比增长幅度为500%-550%。
- 公司业绩大幅增长的主要原因为:1、风电机组销量和风电场发电收入增加,其中风机及零部件销售收入为36.94亿元,同比增长30.07%,售出机组装机容量942.25MW,同比增加42.28%,超过行业增速,预计市占率今年将进一步提升;风电场发电业务实现收入5.2亿元,同比增长179.04%;2、综合毛利率同比上升11.76个百分点至30.65%,其中风机及零部件销售毛利率同比上升10.23个百分点至26.37%,风电场发电业务毛利率同比上升3.30个百分点至69.14%。
- 风机订单达8.9GW。行业持续回暖,公司订单稳定增长,报告期末公司在手待执行订单4972.00MW,中标未签订订单3927.50MW,订单合计8899.50MW,较去年同期的8088.75MW增长10.02%,其中新签订单2.3GW左右。
- 积极开拓风电场开发和风电服务业务。报告期末公司已完工风电场权益装机容量1422.45MW,在建风电场项目权益装机容量451MW,未来风电场权益装机容量将进一步提升。风电服务业务也呈稳定增长态势,截至报告期末公司累计维护的风力发电机组数量超过15,000台(去年同期为10000台),上半年公司新增EPC总包项目150MW,在建项目170MW。
- 海外业务拓展顺利。上半年公司实现海外销售6.27亿元,同比增长25.35%,营收占比由7.03%上升至14.02%。报告期内公司在巴拿马获得86台GW109/2500机组的订单(包括长期质保运维服务),共计215MW,是公司在海外获得的最大机组订单;此外公司在法国获得11台GW48/750机组的订单,共计8.25MW,预计海外业务继续为公司带来增量。
- 盈利预测及评级:我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.60元、0.78元、0.98元,当前股价对应PE为16X、12X、10X,今年业绩高增长确定性高,且目前风电处于上升周期,海上风电建设方案也已出台,作为风电龙头海上风电的最大受益者,目前估值较低,上调至“买入”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,海上风电建设不及预期,风力资源不佳。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	12308.48	16985.70	20416.81	23703.91
增长率	8.69%	38.00%	20.20%	16.10%
归属母公司净利润(百万元)	427.65	1604.84	2106.04	2633.07
增长率	179.41%	275.27%	31.23%	25.02%
每股收益EPS(元)	0.159	0.596	0.782	0.977
净资产收益率ROE	3.20%	11.88%	15.38%	18.91%
PE	59.80	15.93	12.14	9.71

数据来源:西南证券

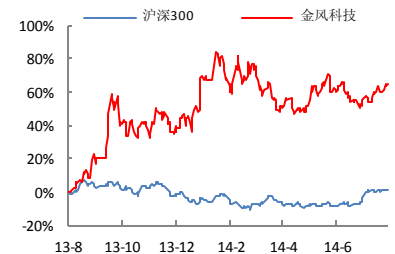
西南证券研究发展中心

分析师:赵曦
执业证号:S1250514060002
电话:021-50755229
邮箱:zhaox@swsc.com.cn

分析师:刘正
执业证号:S1250513090003
电话:023-63810475
邮箱:liuzh@swsc.com.cn

分析师:文雪颖
执业证号:S1250514060001
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)	21.39
52周内股价区间(元)	5.47-10.86
总市值(亿元)	255.72
总资产(亿元)	371.28
每股净资产(元)	4.99

相关研究

1. 金风科技(002202):风机销量增长,毛利率持续提升(2014-03-24)

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	4246.42	5104.20	5925.98	营业收入	12308.4	16985.70	20416.81	23703.91
应收和预付款项	10925.77	19039.30	16975.93	24828.04	减:营业成本	9702.32	12076.83	14495.93	16758.67
存货	3002.48	5105.87	4626.65	6625.06	营业税金及附加	84.94	117.22	140.90	163.58
其他流动资产	901.61	901.61	901.61	901.61	营业费用	1134.52	1664.60	1837.51	1967.42
长期股权投资	857.15	1207.15	1520.15	1816.15	管理费用	839.15	1138.04	1204.59	1351.12
投资性房地产	79.49	69.69	59.89	50.09	财务费用	320.76	427.75	535.18	611.71
固定资产和在建工程	10349.29	12343.50	12271.05	12131.92	资产减值损失	133.63	85.84	85.84	85.84
无形资产和开发支出	804.76	755.34	705.92	656.50	加:投资收益	378.87	350.00	313.00	296.00
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	0.00	0.00	0.00
资产总计	34644.20	45936.04	44427.73	55197.69	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	361.32	8966.40	5300.66	13556.64	营业利润	475.60	1825.42	2429.85	3061.57
应付和预收款项	10133.67	12657.20	14600.42	16846.57	加:其他非经营损益	29.95	27.31	27.31	27.31
长期借款	7394.09	7394.09	7394.09	7394.09	利润总额	505.55	1852.73	2457.16	3088.88
其他负债	2962.19	2962.19	2962.19	2962.19	减:所得税	71.92	225.41	321.62	418.93
负债合计	20851.27	31979.87	30257.36	40759.49	净利润	433.64	1627.32	2135.54	2669.95
股本	2694.59	2694.59	2694.59	2694.59	减:少数股东损益	5.99	22.48	29.49	36.88
资本公积	8277.51	8277.51	8277.51	8277.51	归属母公司股东净利润	427.65	1604.84	2106.04	2633.07
留存收益	2395.43	2536.19	2720.90	2951.84	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	13367.53	13508.28	13693.00	13923.94	经营性现金净流量	1830.99	-4805.01	8121.12	-3252.82
少数股东权益	425.41	447.89	477.38	514.26	投资性现金净流量	-6077.2	-2976.78	-976.78	-976.78
股东权益合计	13792.94	13956.17	14170.38	14438.19	筹资性现金净流量	1838.84	6576.54	-6286.56	5051.38
负债和股东权益合计	34644.20	45936.04	44427.73	55197.69	现金流量净额	-2427.0	-1205.25	857.78	821.78

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