

## 风机制造毛利率大幅提升,前三季度业绩预告超预期

### 投资要点：

- 金风科技2014年上半年实现营业收入44.71亿元,同比增长37.7%。实现归属上市公司净利润3.31亿元,同比增长257%。公司预计2014年前三季度净利润同比增长500-550%,达11-12亿元,远超出市场预期。
- **上半年风机制造毛利率大幅提升。**上半年风力发电机组实现收入35亿元,同比增长48.58%,毛利率上升到25.03%,提升近10个百分点。其中1.5MW机型毛利率为25.27%,2.5MW机型毛利率为24.56%。2.5MW机型实现收入11.87亿元,收入占比提升到26.55%。截至上半年,公司待执行订单总量为4972.00MW,中标未签订单3927.50MW,目前在手订单共计8899.50MW,充足的订单确保公司下半年业绩的实现。根据公司前三季度的盈利预测,下半年公司风机制造的盈利能力将会进一步提升。
- **风电场运营将成为重要利润来源。**公司上半年风电项目实现收入5.2亿元,同比增长179%,毛利率达69.14%,同比增长3.3个百分点,风电场的盈利能力良好。占总收入的比重从6%提升到12%,也带来公司总毛利率的提升。截止2014年6月30日,公司风电场项目累计权益装机容量1422.45MW;在建风电场项目累计权益装机容量446.05MW,下半年将迎来风电场的建设高峰。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司2014年至2016年EPS分别为0.59、0.78和0.97元,近期将受益于制造业务盈利能力的提升,中长期公司将受益于风电运营规模的快速扩大,给予“买入”评级。
- **风险提示：**风电运营规模不及预期,风机价格出现下滑。

### 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	12,308	17,423	23,043	29,800
增长率(%)	8.69%	41.55%	32.26%	29.32%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	428	1,584	2,094	2,610
增长率(%)	179.41%	270.34%	32.20%	24.67%
毛利率%	21.17%	29.00%	28.80%	28.50%
净资产收益率(%)	3.20%	10.59%	12.28%	13.28%
EPS(元)	0.16	0.59	0.78	0.97
P/E(倍)	65.78	17.76	13.44	10.78
P/B(倍)	2.10	1.88	1.65	1.43

数据来源：民族证券

## 金风科技 (002202.SZ)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：马光耀

Tel：010-59355810

Email：magy@chinans.com.cn

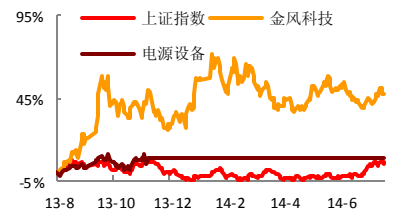
### 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

### 市场数据

市价(元)	10.99
上市的流通A股(亿股)	21.39
总股本(亿股)	26.95
52周股价最高最低(元)	10.96-5.7
上证指数/深证成指	2229.27/ 7934.81
2013年股息率	0%

### 52周相对市场改变



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	20,282	16,924	18,378	19,005
现金	5,452	174	230	298
应收账款	9,804	11,378	12,549	12,894
其它应收款	517	559	598	643
预付账款	605	784	825	893
存货	3,002	3,127	3,274	3,375
其他	902	902	902	902
<b>非流动资产</b>	14,363	17,473	22,499	27,310
长期投资	857	857	857	857
固定资产	3,217	9,669	14,484	19,279
无形资产	416	419	345	271
其他	9,873	6,527	6,813	6,903
<b>资产总计</b>	34,644	34,397	40,877	46,315
<b>流动负债</b>	11,844	13,960	16,147	17,644
短期借款	361	1,064	2,339	3,446
应付账款	9,067	10,394	11,243	11,579
其他	2,416	2,502	2,565	2,620
<b>非流动负债</b>	9,007	5,037	7,209	8,502
长期借款	7,394	3,755	5,880	7,237
其他	1,613	1,283	1,329	1,265
<b>负债合计</b>	20,851	18,998	23,355	26,146
少数股东权益	425	448	477	513
股本	2,695	2,695	2,695	2,695
资本公积金	8,278	8,278	8,278	8,278
留存收益	2,395	3,979	6,073	8,683
归属母公司股	13,368	14,951	17,045	19,655
<b>负债和股东权</b>	34,644	34,397	40,877	46,315
现金流量表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金</b>	1831	3186	3040	4350
净利润	434	1,606	2,123	2,647
折旧摊销	232	629	919	1,219
财务费用	420	296	363	525
投资损失(收益)	-148	0	0	0
营运资金净变	1404	-558	-542	-236
其它	-510	1213	177	195
<b>投资活动现金</b>	-6077	-4824	-6020	-6222
资本支出	0	-5800	-6100	-6200
长期投资	0	0	0	0
其他	-6,077	976	80	-22
<b>筹资活动现金</b>	1,839	-3,640	3,036	1,939
短期借款	76	703	1,274	1,107
长期借款	1,678	-3,640	2,125	1,357
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	289	0	0	0
其他	-205	-703	-363	-525
<b>现金净增加额</b>	-2407	-5277	56	68

利润表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	12,308	17,423	23,043	29,800
营业成本	9,702	12,370	16,407	21,307
营业税金及附	85	120	159	206
营业费用	1,135	1,394	1,843	2,384
管理费用	839	1,394	1,843	2,384
财务费用	321	155	178	286
资产减值损失	134	140	155	170
公允价值变动	4	0	0	0
投资净收益	379	0	0	0
<b>营业利润</b>	476	1,849	2,458	3,064
营业外收支	30	40	40	50
<b>利润总额</b>	506	1,889	2,498	3,114
所得税	72	283	375	467
<b>净利润</b>	434	1,606	2,123	2,647
少数股东损益	6	22	29	37
<b>归属母公司净</b>	428	1,584	2,094	2,610
EBITDA	1,157	2,814	3,780	4,858
EPS (元)	0.16	0.59	0.78	0.97
主要财务比				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.69%	41.55%	32.26%	29.32%
营业利润	255.88%	288.84%	32.89%	24.66%
归属母公司净	179.41%	270.34%	32.20%	24.67%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.2%	29.0%	28.8%	28.5%
净利率	3.5%	9.2%	9.2%	8.9%
ROE	3.2%	10.6%	12.3%	13.3%
ROIC	6.5%	12.0%	11.9%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.19%	55.23%	57.14%	56.45%
净负债比率	0	0	0	0
流动比率	1.71	1.21	1.14	1.08
速动比率	1.39	0.93	0.89	0.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.51	0.56	0.64
应收帐款周转	1.26	1.53	1.84	2.31
存货周转率	3.23	3.96	5.01	6.31
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.16	0.59	0.78	0.97
每股经营现金	0.68	1.18	1.13	1.61
每股净资产	4.96	5.55	6.33	7.29
<b>估值比率</b>				
P/E	65.78	17.76	13.44	10.78
P/B	2.10	1.88	1.65	1.43
EV/EBITDA	25.93	11.83	9.71	8.07

数据来源: 贝格数据, 民族证券

### 分析师简介

曹鹤，曹鹤:首席汽车行业分析师,1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月,中国人民大学外经所企业管理专业毕业,获经济学硕士学位,论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作,先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月,中国人民大学工商管理学院投资专业毕业,获经济学博士学位,论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司,供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇,20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

### 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师,在此申明:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点;本人不曾因、不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

### 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

### 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:Z10011000)。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者,应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读,并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或转载,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

### 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务,客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址:北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)