

2014年09月03日

赖燊生

Leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元) 15.00RMB/16.00HK\$

金风科技(002202/2208.HK)

Buy 买入

定增点评：定增实施员工持股计划，利好公司长远发展

结论与建议：

公司今日发布定增预案，拟以8.87元/股的发行价格，向公司高管及员工非公开发行4095.30万股。通过此次定向发行实现员工持股计划，一方面有利于激励管理层及员工积极性；另一方面此次募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，改善短期偿债压力。公司风机、风电场开发并举，随着风机价格与风电场不断投产，作为国内最具竞争力的风电全生命周期开发企业，未来盈利水准有望继续大幅提升，值得重点关注。

预计公司14、15年分别实现营收171.63亿元(YOY+39.4%)、218.75亿元(YOY+27.5%)，实现净利润17.21亿元(YOY+302.4%)、22.70亿元(YOY+31.9%)，EPS0.64、0.84元，当前股价对应14、15年动态PE为17X、13X，公司作为最具竞争力的风电全生命开发企业投资价值凸显，维持“买入”建议，目标价15.00元(2015年动态PE18X)；H股股价对应14、15年动态PE 15X、11X，同样给予“买入”建议，目标价16.00HK\$(对应15年动态PE15X)

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2014/9/2)	10.98
深证成指(2014/9/2)	8043.31
股价 12 个月高/低	10.98/5.97
总发行股数(百万)	2694.59
A 股数(百万)	2138.53
A 市值(亿元)	295.87
主要股东	香港结算有限公司(18.49%)
每股净值(元)	4.88
股价/账面净值	2.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.3 14.2 85.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-06-06	6.88	买入
2013-07-12	6.27	买入
2014-04-28	8.79	买入

产品组合

1.5MW	70.5%
2.5MW	14.6%
风机零部件	9.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	33.1%

股价相对大盘走势



- 正面激励员工，利好公司发展：**公司此次面向重要高层管理人员和公司员工的定增实现员工持股计划，有利于激励员工，充分发挥工作人员的主观能动性，利好公司发展。此外锁定期 3 年，充分表明员工对公司发展信心，支持公司发展战略。
- 发行资金改善短期偿债压力：**本次拟募集资金总额预计约为 3.63 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充公司流动资金。本次非公开发行完成后，公司模拟资产负债率预计下降 0.61pct 至 62.04%；募集资金用于补充流动资金，将有利于改善公司的短期偿债能力。
- H1 毛利率大幅回升，全年业绩超预期成定局：**公司 H1 综合毛利率 30.7%，同比提升 11.8pct，主要是由于风机及零部件毛利率(26.4%)同比提升 10.2pct。风机毛利率大幅提升在于风机价格回升与成本下降。受益风机盈利的大幅提升，公司 Q1-3 净利润指引中预计净利润同比增长 500-550%，全年业绩超预期成定局。
- 在手订单饱满，市场份额领先：**截至 14 年 6 月 30 日，公司在手总订单 8.90GW，较去年同期增加 0.8GW，并再创历史新高。公司是风机制造标杆企业，13 年公司国内市占率 23%，较第二名领先 14 个百分点；14H1 公司出货量 942MW，预计市场份额 20%，下半年是出货高峰，全年预计对外销售风机 3.5~3.8GW，加上对自身风电场 0.7-1.0GW 装机预计，全年市占率将突破 25%，进一步确立王者地位。
- 加大风电运营投入，提升盈利能力：**截止 H1，公司风电场专案累计装机容量 1844.5MW，其中权益装机容量 1422.45MW；在建风电场专案累计装机容量 451MW，其中权益装机容量 446.05MW。公司上半年投运权益风电装机 0.6GW，下半年预计能新投运风电场装机 0.3GW。基于公司全生命周期开发理念，未来公司将加大对风电场运营的投入，预计 14、15 年分别新增风电场 1GW，风电场运营毛利率(60-70%)远高于风机及零部件毛利率(20-25%)风电场运营加大有利于提升盈利能力和估值水准。
- 盈利预测：**预计公司 14、15 年分别实现营收 171.63 亿元(YOY+39.4%)、218.75 亿元(YOY+27.5%)，实现净利润 17.21 亿元(YOY+302.4%)、22.70 亿元(YOY+31.9%)，EPS0.64、0.84 元，当前股价对应 14、15 年动态 PE 为 17X、13X，公司作为最具竞争力的风电全生命开发企业投资价值凸显，维持“买入”建议，目标价 15.00 元(2015 年动态 PE18X)；H 股股价对应 14、15 年动态 PE 15X、11X，同样给予“买入”建议，目标价 16.00HK\$(对应 15 年动态 PE15X)

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	607	153	428	1721	2270
同比增减	%	-73.50%	-74.77%	179.42%	302.37%	31.89%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.225	0.057	0.159	0.639	0.842
同比增减	%	-73.50%	-74.77%	179.42%	302.37%	31.89%
A 股市盈率(P/E)	X	48.77	193.31	69.18	17.19	13.04
股利(DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.08	0.10	0.10
股息率(Yield)	%	0.46%	0.50%	0.73%	0.91%	0.91%

表 1: 公司高管与员工定增详情

序号	发行对象名称	认购数量 (万股)	对应进入 (万元)
1	王海波	55	487.9
2	曹志刚	55	487.9
3	吴凯	55	487.9
4	霍常宝	55	487.9
5	马金儒	55	487.9
6	刘玮	55	487.9
7	周云志	55	487.9
8	杨华	40	354.8
9	海通金风 1 号集合资产管理计画	1714	15203.2
10	海通金风 2 号集合资产管理计画	1956.3	17352.4
	个人高管持股合计	425	3769.75
	集合资产管理计画	3670.3	32555.561
	合计	4095.3	36325.311

资料来源: 公司公告 群益证券(2014/09)

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	12843	11324	12308	17163	21875
经营成本	10714	9584	9702	12417	15673
营业税金及附加	32	55	85	64	81
销售费用	943	813	1135	1536	1739
管理费用	739	713	839	1024	1337
财务费用	249	330	321	549	757
资产减值损失	17	107	134	65	62
投资收益	517	411	379	410	450
营业利润	698	134	476	1948	2677
营业外收入	177	101	55	88	65
营业外支出	10	28	25	24	23
利润总额	864	207	506	2012	2719
所得税	146	41	72	286	375
少数股东损益	111	12	6	60	75
归属于母公司所有者的净利润	607	153	428	1721	2270

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	7613	6962	4455	4990	5988
应收帐款	10204	9659	8639	9071	9525
存货	5148	3512	3002	3453	4143
流动资产合计	24884	23120	19293	19609	22008
长期投资净额	711	1205	857	1029	1234
固定资产合计	2064	2327	3217	3700	4255
在建工程	2515	3039	7132	7275	6547
无形资产	7063	8823	15077	16274	16319
资产总计	31948	31944	34370	35884	38327
流动负债合计	15230	11813	11538	12692	14341
长期负债合计	3449	6844	9039	7683	8836
负债合计	18679	18658	20577	20375	23177
少数股东权益	394	383	425	508	543
股东权益合计	12874	12903	13368	15001	14607
负债和股东权益总计	31948	31944	34370	35884	38327

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-4133	2500	1930	2316	2779
投资活动产生的现金流量净额	-3356	-2304	-6077	-6685	-7353
筹资活动产生的现金流量净额	5905	-1163	1839	4904	5572
现金及现金等价物净增加额	-1585	-967	-2308	535	998

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。