

业绩再超预期

买入 维持

目标价格：15.00 元

投资要点：

公司发布三季报，前三季度营业收入同比增长 49%，净利润同比增长 536%，每股收益 0.44 元。公司预计 2014 全年净利润 17.1 亿元~19.2 亿元，同比增长 300%~350%。

➤ **全年业绩将再次超预期。**公司前三季度实现营业收入 106.2 亿元，同比增长 49%，净利润 11.9 亿元，同比增长 536%，每股收益 0.44 元。公司风机制造业务景气度继续提升，三季度末预收帐款余额 23.03 亿元，同比增长 184%，待交货合同量大增，由于主动补库存需求，公司三季度末公司存货同比增长 54%。分季度来看，公司盈利能力持续提升，Q1~Q3 毛利率分别为 32.2%、29.9%和 28.0%，净利润率分别为 3.98%、9.47%和 14.01%。公司预计 2014 全年净利润 17.1 亿元~19.2 亿元，同比增长 300%~350%，略超我们预期。

➤ **加大风电场投资力度。**公司三季度末固定资产余额 77 亿元，较去年同期增长 139%，主要是风电场并网转固定资产，据我们测算公司三季度末权益装机容量达到 1.5GW 左右，其中并表范围内的风电场达到 1.15GW 左右，风电场运营已经成为重要的利润来源。同时公司公告将向风电运营平台天润新能现金增资 30 亿元，继续加大风电场的开发运营，增资完成后天润新能注册资本将达到 42 亿元。公司在风电场开发方面具备显著的专业优势和后发优势，我们判断四季度的开发力度将显著加速，维持未来 3 年达到 5GW 左右运营规模的预测，不排除公司未来进一步的资本运作以加速风电场建设的可能。

➤ **盈利预测与投资建议。**公司风机制造业面临非常大的业绩弹性，明年市场还将面临抢装需求，盈利水平将继续提升；风电场开发运营是公司中长期业绩增长和大市值的重要支撑，我们略微上调公司盈利预测，2014~2016 年每股收益分别为 0.70、0.90 和 1.17 元，重申“买入”评级。

主要经营指标	2,012	2,013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	11,324	12,308	17,798	25,359	31,399
增长率(%)	-11.83%	8.69%	44.60%	42.48%	23.82%
归母净利润(百万)	153	428	1,874	2,412	3,144
增长率(%)	-76.95%	162.07%	336.56%	28.69%	30.36%
每股收益	0.06	0.16	0.70	0.90	1.17
市盈率	199.17	74.69	17.07	13.28	10.21

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

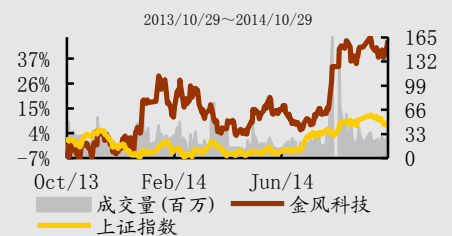
Email: yangpeilong@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88013525

Email: huying@hysec.com

市场表现



相关研究

《深度报告 * 金风科技 * 系列之四—海上风电金风行不行》

2014/6/17

《深度报告 * 金风科技 * 系列之三—风电运营价值几何》

2014/6/09

《深度报告 * 金风科技 * 系列之二—金风市场份额将有多高》

2014/6/03

《深度报告 * 金风科技 * 系列之一—风电设备市场空间多大》

》

2014/5/25

表 1: 金风科技财务报表预测

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	19,293	28,598	37,687	44,290	营业收入	12,308	17,798	25,359	31,399
现金	4,455	5,873	8,368	10,362	营业成本	9,702	12,854	18,246	22,256
应收账款	10,616	14,452	20,347	22,589	营业税金及附加	85	121	172	214
存货	3,002	7,363	6,891	9,780	营业费用	1,135	1,532	2,011	2,333
非流动资产	15,077	17,849	21,978	24,993	管理费用	839	975	1,134	1,303
固定资产	3,217	5,563	8,215	10,585	财务费用	321	498	1,014	1,601
无形资产	493	667	895	1,023	资产减值损失	134	178	254	314
资产总计	34,370	46,447	59,665	69,283	投资净收益	379	550	300	320
流动负债	11,538	22,006	32,702	40,086	利润总额	506	2,227	2,866	3,737
短期借款	361	6,707	9,345	16,120	所得税	72	334	430	560
应付账款	5,389	9,277	11,680	13,636	净利润	434	1,893	2,436	3,176
其他					少数股东损益	6	19	24	32
非流动负债	9,039	8,971	9,056	8,114	归属股东净利润	428	1,874	2,412	3,144
长期借款	7,394	7,521	7,575	6,592	EPS(摊薄)	0.16	0.70	0.90	1.17
其他非流动负债	235	234	234	234					
负债合计	20,577	30,977	41,758	48,200	主要财务比率				
少数股东权益	425	444	469	500	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属股东权益	13,368	15,026	17,438	20,582	成长能力				
负债和股东权益	34,370	46,447	59,665	69,283	营业收入增长率	8.69%	44.60%	42.48%	23.82%
					净利润增长率	179.42%	338.25%	28.69%	30.36%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率	21.17%	27.78%	28.05%	29.12%
经营活动现金流	1,010	-3,181	4,655	834	净利率	3.52%	10.64%	9.61%	10.12%
净利润	434	1,893	2,436	3,176	ROE	3.14%	12.24%	13.61%	15.06%
折旧摊销	232	364	550	722	偿债能力				
财务费用	321	498	1,014	1,601	资产负债率	59.87%	66.69%	69.99%	69.57%
投资损失	-379	-550	-300	-320	流动比率	1.67	1.30	1.15	1.10
营运资金变动	863	-5,404	960	-4,342	速动比率	1.41	0.96	0.94	0.86
其它	-461	18	-5	-3	营运能力				
投资活动现金流	-6,000	-2,628	-4,354	-3,418	总资产周转率	0.37	0.44	0.48	0.49
筹资活动现金流	2,100	920	-443	-2,197	应收账款周转率	1.35	1.70	1.70	1.70
现金净增加额	-2,890	-4,889	-142	-4,782	应付账款周转率	2.10	2.06	2.03	2.06

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

徐超: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 证券执业资格证书编号 S1180514050001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

		机构销售团队			
公 募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。