

2015年05月27日

赖桑生

Leon\_lai@e-capital.com.cn

目标价(元) 30.00RMB/26.0HK\$

## 金风科技(002202/2208.HK)

Buy 买入

非公开发行顺利通过审核，继续看好

### 结论与建议：

公司近日发布公告，公司非公开发行获得证监会受理并审核通过。此次金风科技本次非公开发行股票数量为4,095.30万股，发行价格为8.87元/股，预计募集资金总额3.63亿元。其中公司1、2号资管计划分别认购1714、1956.3万股，资管计划由发行人部分高级管理人员及具备出资能力员工实际出资设立，我们认为这将把公司未来与员工前景深度绑定，类似变相股权激励，对激发员工积极性，留住优秀员工具有重要意义，助力公司长期发展。

公司预计15H1净利润同比增加200-250%，业绩持续高增长。我们预计公司15、16年分别实现营收236.06亿元(YOY+33.3%)、282.77亿元(YOY+19.8%)，实现实现净利润28.45亿元(YOY+55.5%)、36.37亿元(YOY+27.9%)，EPS1.06、1.35元，当前股价对应15、16年动态PE为23X、18X，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30.00元(2016年动态PE22X)；H股股价对应15、16年动态PE 15X、11X，同样给予“买入”建议，目标价26.00HK\$(对应16年动态PE15X)。

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2015/5/27)	23.80
深证成指(2015/5/27)	16963.52
股价 12 个月高/低	24.66/8.68
总发行股数(百万)	2694.59
A 股数(百万)	2147.96
A 市值(亿元)	511.21
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.50%)
每股净值(元)	5.53
股价/账面净值	4.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.6 59.7 152.8

### 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

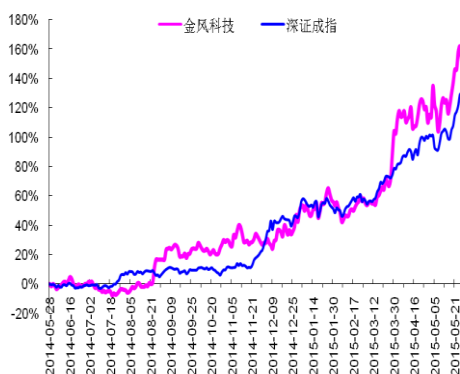
### 产品组合

1.5MW	69.3%
2.5MW	18.0%
风电场开发	6.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	34.5%

### 股价相对大盘走势



■ **正面激励员工，利好公司治理：**近日，公司向重要高层管理人员非公开发行预案得到证监会审核并通过，向正式实施该计划迈出重要一步。此次募集总资金约 3.63 亿元，且锁定期长达 3 年，充分表明员工对公司发展信心，支持公司发展战略，利好公司的发展。

■ **重磅新产品推出，彰显研发先锋之力量：**近期，公司分别推出三大新产品：1.5Value Plus(1.5VP)系列产品、混合式风电塔架及柔性塔架。1.5Value Plus 除了单机的全面优化改进，从技术上实现了“可调节整机功率模式”，结合以整个风电场为投资单位制定一揽子价值提升(Value Plus)策略，搭载智能场群协调控制系统，有效提高风电场能量可利用率，全场机组寿命预期均衡，环境及并网更友好，显著提高客户的投资回报率；混合式风电塔架是钢段和混凝土段的组合式结构，可调节频率，是机电动力设备和建筑结构的一体化设计成果，经济性优异，适合于低风速区域和风切变系数高的区域。柔性塔架是公司专门为低风速、大容量和大叶轮机组所设计的一款塔架产品，凭借金风尖端的整机控制策略实现了塔架用钢量的大幅降低，为业主节约制造和运输成本。三大产品推出，一方面有利于增强公司产品竞争力，另一方面也表明公司在技术研发之领先地位，为长期发展注入信心。

■ **14 年风机装机创历史新高，15 年装机量有望再创新高：**2014 年国内风电新增吊装容量达到 23.2GW(YOY+44.2%)，刷新 2010 年 18.9GW 的历史纪录。2015 年政策加强风电专案规划及核准管理，在限电改善预期以及补贴电价下调的强装压力下，结合后续配额制的推出，2015 年我国风电装机有望再创新高，预计有望达到 25GW。

■ **行业份额持续第一，未来提升仍有空间：**根据可再生能源学会风能专业委员会统计资料，公司 2014 年度国内新增装机 443.4 万千瓦，市场占有率 19.2%，连续四年第一。展望未来，行业发展向好态势明显，公司作为行业绝对领军者，深刻理解行业发展规律，市场份额有望继续提升

■ **盈利预测：**我们预计公司 15、16 年分别实现营收 236.06 亿元(YOY+33.3%)、282.77 亿元(YOY+19.8%)，实现实现净利润 28.45 亿元(YOY+55.5%)、36.37 亿元(YOY+27.9%)，EPS1.06、1.35 元，当前股价对应 15、16 年动态 PE 为 23X、18X，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 30.00 元(2016 年动态 PE22X)；H 股股价对应 15、16 年动态 PE 15X、11X，同样给予“买入”

建议，目标价 26.00HK\$(对应  
16 年动态 PE15X)。

接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	153	428	1830	2845	3637
同比增减	%	-74.77%	179.42%	327.85%	55.47%	27.85%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.057	0.159	0.679	1.056	1.350
同比增减	%	-74.77%	179.42%	327.85%	55.47%	27.85%
A 股市盈率(P/E)	X	434.16	155.38	36.32	23.36	18.27
股利(DPS)	RMB 元	0.06	0.08	0.10	0.20	0.20
股息率(Yield)	%	0.22%	0.32%	0.41%	0.81%	0.81%

=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%)

公司订单情况						单位: MW	
项目	2012 年		2013 年		2014 年		
待执行订单	容量	台数	容量	台数	容量	台数	
合计	4085.75	2446	3363.75	2096	5828.25	3218	
公司中标未签订订单	容量	台数	容量	台数	容量	台数	
合计	2514.5		4156.5		6119	3595	
<b>在手订单合计</b>	<b>6600.25</b>		<b>7520.25</b>		<b>11947.25</b>		
其中海外订单	424.25		393		488		
国内订单	6176		7127.25		11459.25		
新增订单报告期内完成率	50%		42%		40%		
待执行订单完成率	40%		58%		51%		
资料来源: 公司公告 群益证券(2015/03)							

## 附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	11324	12308	17704	23606	28277
经营成本	9584	9702	12918	16871	19937
营业税金及附加	55	85	87	87	101
销售费用	813	1135	1371	1828	2209
管理费用	713	839	1191	1427	1739
财务费用	330	321	522	651	781
资产减值损失	107	134	123	131	112
投资收益	411	379	507	532	650
营业利润	134	476	2052	3214	4046
营业外收入	101	55	122	157	200
营业外支出	28	25	65	72	63
利润总额	207	506	2109	3298	4183
所得税	41	72	255	417	498
少数股东损益	12	6	24	37	48
归属于母公司所有者的净利润	153	428	1830	2845	3637

## 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
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	2012	2013	2014	2015F	2016F
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; @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; @。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。