新能源

2010 年 05 月 13 日

国都证券 GUODU SECURITIES

公司研究 | 调研简报 | 评级-维持：短期_强烈推荐，长期_A

国际化、纵向整合和提高市占率是主要的增长点

——金风科技(002202)调研简报

核心观点

1、在手订单充足，10 年业绩有保障。 2010 年，市场环境仍然良好，需求旺盛。公司待执行订单总量 3349.5 兆瓦，此外，尚有已经中标但未正式签订订单总量为 1483.5 兆瓦。随着酒泉、德国 Neunkirchen、西安等生产基地的投产，公司 1.5 兆瓦机组产能已经超过 3000 台。我们认为，订单执行应能保证 10 年 1.5 兆瓦风机销售达到 2300 台以上，考虑到风电单机价格的下降，按 4800 元/千瓦测算，预计能够实现销售收入 165 亿元，同比增长 95%。

2、新机型的研发和老机型的优化为将来的市场竞争打下了良好的基础。 1.5 兆瓦机组已成为风电市场的主流机型。公司持续进行对 1.5 兆瓦机组的优化，已经推出适应高低温、高海拔、低风速、沿海及海上等不同运行环境的系列化机组。公司自主研发的 2.5MW 直驱永磁风力发电机组、3.0MW 混合传动风力发电机组样机分别在北京官厅风电场、达坂城风电场完成安装，试运行的状况良好。公司的直驱风机具有可靠性高、维护量小、对电网接入友好的特点，这些特点已经逐渐为市场所认知，对公司下一步的市场开拓非常有利。

3、国际化布局具有前瞻性，风机出口将成为新的增长点。 公司控股子公司 Vensys1.5 兆瓦机组实现在欧洲的销售，美国明尼苏达 UILK 风电场项目的 3 台 1.5 兆瓦机组已在 2009 年底并网发电，此外，公司在美国、澳大利亚设立的全资子公司已完成注册登记。

公司的国际化布局在业内具有前瞻性。据我们了解，国外市场的风机价格高于国内水平，出口风机的盈利能力好于国内销售风机的水平。我们认为，到 2012 年，公司出口风机有望占到总销售收入的 1/3。

4、纵向整合提升竞争力，也将成为公司新的增长点。 公司的优势在于对风电行业的多年积累和深刻认识，因此，公司将长期定位设定为坚持风力发电整机制造为主，积极开拓风电技术服务、风电场开发与销售、风电知识产品销售等多种盈利模式，争取成为国内风力发电机组制造行业优秀的系统开发和集成商。通过这种纵向整合，公司的竞争力将得以提升，整合带来的业务将成为新的增长点。

5、预计 10 年和 11 年 EPS1.08 元和 1.45 元，维持“强烈推荐-A”的评级。 虽然风电设备行业面临着整体增速放缓、产能过剩、价格下滑、原材料价格上涨等诸多问题，但我们认为，通过国际化、纵向整合、市占率提升这三种途径，公司具有持续增长的能力。我们认为，公司是投资风电设备行业的首选，维持“强烈推荐-A”的评级。

股价走势图

基础数据

总股本(万股)	224000.00
流通A股(万股)	98953.88
52周内股价区间(元)	20.52-36.29
总市值(亿元)	470.40
总资产(亿元)	148.83
每股净资产(元)	3.72
目标价 6个月	
目标价 12个月	

相关报告

研究员：李元
电 话： 010-84183369
Email： liyuan@guodu.com
执业证书编号： S0940207080086

联系人：周红军
电 话： 010- 84183380
Email： zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1：收入预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
1.5 兆瓦（台数）			2300	3000
单价（元/千瓦）			4800	4500
收入（万元）	273,466	848,711	1,656,000	2,025,000
毛利率（%）	18.88%	24.11%	24.00%	26.00%
750KW（台数）			500	500
单价（元/千瓦）			3400	3400
收入（万元）	330,102	174,994	127,500	127,500
毛利率(%)	27.81%	32.82%	32.00%	32.00%
其他(万元）	42,214	50,131	60,157	72,188
增长率（%）			20.00%	20.00%
毛利率（%）	53.00%	36.00%	32.00%	32.00%

表 2：盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	645,781	1,073,836	1,843,657	2,224,688
营业收入	645,781	1,073,836	1,843,657	2,224,688
营业总成本	559,511	900,212	1,530,228	1,795,900
营业成本	488,956	791,556	1,386,166	1,634,288
营业税金及附加	2,034	4,724	8,111	9,788
销售费用	27,838	67,013	87,389	96,774
管理费用	23,701	27,634	40,560	46,051
财务费用	4,176	6,039	4,000	4,000
资产减值损失	12,807	3,245	4,000	5,000
其他经营收益				
公允价值变动净收益	(228)	(380)	(400)	(500)
投资净收益	26,562	21,449	30,000	35,000
营业利润	112,604	194,692	343,029	463,287
加：营业外收入	2,236	5,650	6,500	7,500
减：营业外支出	231	1,286	1,500	2,000
利润总额	114,609	199,056	348,029	468,787
减：所得税	12,090	19,995	36,717	49,457
净利润	102,520	179,060	311,312	419,330
减：少数股东损益	11,879	4,502	9,339	12,580
归属于母公司的净利润	90,641	174,558	301,973	406,750
每股收益	0.65	1.25	1.08	1.45

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			