

## 风电场业务进展顺利

买入 (维持)

### 投资要点：

- 上半年净利增长 118%，主要来源于毛利率大幅提升
- 风电场并网发电进展顺利，年底权益装机将达 123.75MW
- 预计全年业绩前低后高，EPS 达到 0.33 元

- 净利增长 118%，半年报符合预期。公司上半年实现营业收入 3.67 亿元，净利润 2,612 万元，分别同比增长 4.24% 和 117.62%，EPS 为 0.11 元。
- 毛利率大幅提升增加净利润。在公司主营业务中，自动化仪表、风电设备制造、风力发电的毛利率均有所提升，分别比去年同期提高 6.69、0.86、5.29 个百分点，使综合毛利率上升 5.07 个百分点至 28.60%。在收入及期间费用率持平的情况下，毛利率的迅速提升成为了公司净利润大幅增长的来源。
- 风电场业务进展顺利。公司的风电场中，上半年红寺堡二期并网发电，麻黄山一期与二期预计分别在 8 月和 10 月并网发电，到年底权益装机容量将达到 123.75MW。风电场装机的迅速扩大为公司提供了重要的增长点，预计今年风电场运营收入将有望达到 1.8 亿元。
- 风电设备生产完成，但销售慢于预期。上半年公司完成风电设备制造任务，即 120 台风机，但从销售上看，只实现收入 1.67 亿元，低于去年同期的 1.94 亿元。另外公司已经解决了引进三菱 2.5MW 风机的事宜，我们预计明年就将有该型号风机的生产制造，这对公司的长期发展是一个较大的利好。
- 太阳能业务仍然亏损，但前景光明。上半年光伏设备已经进入批量化生产阶段，实现了 1,298 万元的收入。虽然目前仍然亏损，但随着产能的不断释放，太阳能电池和多晶硅项目贡献的利润将随着增长。
- 今年 EPS 有望达 0.33 元，维持“买入”评级。随着风电零部件的产能释放及风电场的逐步并网，我们预计今年公司业绩呈现前低后高的局面，全年的 EPS 为 0.33 元，而 2011 和 2012 年每股收益达到 0.48 元与 0.77 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	396.26	794.12	1081.24	1399.38	1989.79
增长率	15.31%	100.40%	36.16%	29.42%	42.19%
母公司净利润	28.74	35.95	76.80	112.94	182.09
增长率	51.52%	25.12%	113.62%	47.05%	61.23%
毛利率	35.73%	25.06%	27.72%	28.92%	29.49%
EPS	0.122	0.152	0.326	0.479	0.772

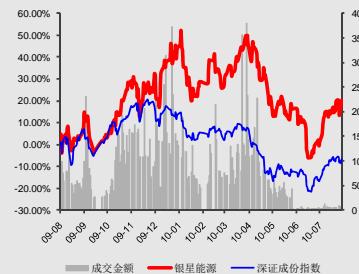
### 分析师

王静、赵曦、杜朴

电话：010-88085960

Email：zhaoxi@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100331	5389	
20091231	5888	
20090930	4217	

数据来源：港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进 出情况		

数据来源：港澳资讯

### 相关研究

新能源与电力设备 2010 年中期策略报告：掘金新能源-高成长决定高估值  
2010.6.6

**表1 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	868.55	751.98	1013.38	2025.72	营业收入	794.12	1081.24	1399.38	1989.79
货币资金	390.89	216.25	279.88	451.67	营业成本	595.09	781.52	994.67	1403.05
应收与预付款项	285.84	321.28	471.09	631.90	营业税金及附加	4.77	6.50	8.41	11.95
存货	118.83	141.68	189.87	277.81	销售费用	35.76	45.41	55.98	79.59
<b>非流动资产</b>	1279.27	1727.15	2315.04	2623.52	管理费用	44.99	56.22	69.97	95.51
固定资产在建工程	1236.85	1690.81	2284.76	2598.72	财务费用	59.63	73.88	97.28	120.62
无形资产待摊费用	41.24	35.76	30.28	24.80	资产减值损失	11.49	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	2147.82	2479.14	3328.42	4057.21	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	670.15	913.19	1632.66	2152.14	利润总额	49.58	117.71	173.09	279.07
短期借款	405.60	583.64	1239.69	1539.69	所得税	10.63	29.43	43.27	69.77
应付与预收账款	264.55	329.54	392.97	612.45	净利润	38.96	88.28	129.81	209.30
长期借款	945.30	945.30	945.30	945.30	少数股东损益	3.00	11.48	16.88	27.21
<b>非流动负债</b>	1161.24	1161.24	1161.24	1161.24	归属母公司净利	35.95	76.80	112.94	182.09
<b>负债合计</b>	1831.39	2074.43	2793.90	3313.38	<b>EPS (元)</b>	0.152	0.326	0.479	0.772
股本	235.89	235.89	235.89	235.89	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	450.11	450.11	450.11	450.11					
留存收益	-442.05	-365.25	-252.31	-70.21	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	72.48	83.95	100.83	128.04	营业收入	100.40%	36.16%	29.42%	42.19%
归属于母公司权益	243.95	320.76	433.70	615.79	净利润	25.12%	113.62%	47.05%	61.23%
<b>负债股东权益合计</b>	2147.82	2479.14	3328.42	4057.21	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	25.06%	27.72%	28.92%	29.49%
					净利率	4.91%	8.16%	9.28%	10.52%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	14.74%	23.94%	26.04%	29.57%
<b>经营活动现金流</b>	134.08	321.19	304.86	592.41	<b>偿债能力</b>				
净利润	0.41	0.88	1.30	2.09	资产负债率	85.27%	83.68%	83.94%	81.67%
折旧摊销	0.52	1.52	2.12	2.92	流动比率	0.93	0.62	0.52	0.58
资产减值损失	0.11	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.79	0.49	0.41	0.46
利息费用	0.61	0.74	0.97	1.21	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-382.02	-600.00	-800.00	-600.00	总资产周转率	0.37	0.44	0.42	0.49
<b>融资活动现金流</b>	487.10	104.16	558.76	179.38	应收账款周转率	3.81	4.82	4.17	4.32
<b>现金流量净额</b>	239.16	-174.65	63.63	171.79	存货周转率	5.01	5.52	5.24	5.05

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

**分析师简介：**

赵曦：宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员，2008年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@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。