

金风科技 (002202) 新能源发电设备

— 产能扩张迅速, 发展后劲十足

投资评级 **推荐** 公司评级 **A** 目标价 **19.74**

事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

结论:

公司上半年业绩符合我们的预期。预期公司 2010—2012 年每股收益为 1.1 元、1.45 元、1.92 元, 现在股价对应的市盈率为 18—10 倍。鉴于中国有关新能源的重大政策及战略性新兴产业规划即将推出, 这将有力地促进新能源产业持续、健康的发展, 公司作为国内领先的风电设备制造商与风电整体解决方案提供商, 具有光明的发展前景, 维持对公司长期“推荐”的投资评级。

正文:

营业收入、利润较上年同期均实现稳步增长。由于公司直驱永磁技术路线得到市场认可, 稳定可靠的运行质量为公司赢得了更多的市场订单, 相应营业收入和利润保持稳定增长。2010 年上半年营业收入、利润较上年同期均实现稳步增长, 其中实现营业收入 630,478.63 万元, 同比增长 65.57%; 实现营业利润 96,737.07 万元, 同比增长 34.37%; 实现净利润 81,327.49 万元, 同比增长 45.23%; 实现归属母公司净利润 77,275.04 万元, 同比增长 44.35%。公司销售费用较上年同期增长 144.91%, 管理费用较上年同期增长 69.34%, 主要原因是随着公司风机销售量的增多, 运费、保险费、代维费、项目现场物料消耗、预提销售风机质保期内备品备件等费用相应增大; 公司较上年同期经营规模扩大, 各子公司相继正常经营运行, 相应的管理费用增加。

报告期内, 公司主力产品为 1.5MW 机组, 该机组的销售较上年同期增长了 78.78%; 毛利率增长了 0.39%, 主要原因为该机组已大批量生产, 实现了规模效益。西安生产基地已于 2010 年上半年正式投产, 江苏大丰生产基地也已完成建设。公司在国内的整机生产布局基本完成, 1.5MW 机组的产能可达 3000 台以上, 同时, 这些基地同时能满足 2.5MW 机组生产的需要。上半年公司新疆、北京、德国三个研发中心实现了很好的融合, 各项研发工作进展顺利, 研发实力进一步提升。公司研发的新机型 2.5MW 永磁直驱风电机组、3.0MW 混合传动风电机组已分别完成 5 台和 1 台样机的安装, 其中控股子公司德国 Vensys Energy AG 完成 1 台 2.5MW 永磁直驱风电机组在德国的安装, 上述机组均已投入试运行, 目前运行数据良好; 预计下半年 2.5MW 永磁直驱机组将实现小批量生产, 基于 2.5MW 直驱永磁机组良好的运行及检测结果, 公司已开始进行该机型的系列化设计乃至容量升级工作。考虑到风电机组大型化趋势及国内外市场竞争进一步加剧等

2010 年 8 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	35.15/15.20
上证指数/深圳成指	2661.71/11164.79
50 日均成交额(百万元)	436.08
市净率(倍)	8.55
股息率	0.50%

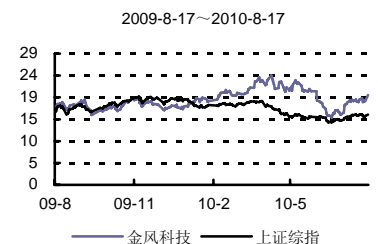
基础数据

流通股(百万股)	989.54
总股本(百万股)	2240.00
流通市值(百万元)	19652.24
总市值(百万元)	44486.40
每股净资产(元)	2.32
净资产负债率	179.88%

股东信息

大股东名称	新疆风能有限责任公司
持股比例	18.27%

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-金风科技 (002202): 风电行业中的金字招牌》, 2009-9-22
 《国元证券公司研究-金风科技 (002202) 年报点评—公司盈利仍具有持续增长能力》,

联系方式

研究员: 周海鸥
 执业证书编号: S0020208060732
 电话: 021-51097188-1803
 电邮: zhouhaiou@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: 021-51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 安徽省合肥市寿春路 179 号

因素，公司将在原 5MW 风电机组研制项目研发成果的基础上开发 6MW 永磁直驱风电机组，计划在年内完成整机初步设计。

公司国际化发展战略稳步推进，公司已对美国、澳大利亚全资子公司完成增资，并已开展市场推广工作，各子公司均在当地招聘了具有丰富风电经验的管理、技术人才；同时，控股子公司德国 Vensys Energy AG 仍作为公司在欧洲市场的研发与市场中心，协同其他海外子公司共同开拓国际市场。公司 H 股发行与上市工作由于市场原因暂缓，目前仍在积极准备中，公司将选择合适时机重新启动 H 股发行上市工作。

风电行业是一个高风险的行业，同时也是一个高速成长的行业，在国内风机整机制造市场竞争加剧、机遇与风险并存的市场环境下，作为国内领先的风电设备制造商与风电整体解决方案提供商，公司加快新机组研发进度，向市场推出适应不同环境、不同客户要求的产品；实施成本控制战略，提高产品的市场竞争力；不断拓展风电服务、风电场开发与销售业务；极推进国际化战略的实施等等。截止 2010 年 6 月 30 日，公司在手订单总量为 3790.25MW，其中：750kW 机组 132.75MW，1.5MW 机组 3652.5MW，2.5MW 机组 5MW；除此之外，公司中标未签订正式合同订单 1502MW，以上两项合计为 5292.25MW。目前大型海上风电项目已经开始招标，公司将积极筹备、参与投标工作。根据《新能源产业发展规划》草稿，对新能源将累计增加投资 5 万亿元；同时国家发改委已着手制定“十二五”能源发展规划，预期将有一系列有关新能源的重大政策及战略性新兴产业规划推出，这将有力地促进新能源产业持续、健康的发展，因此公司具有光明的发展前景。

业绩高速增长值得期待。我们预期公司 2010—2012 年每股收益为 1.1 元、1.45 元、1.92 元，现在股价对应的市盈率为 18—10 倍。我们看好中国新能源产业快速增长前景，看好公司在风电设备制造领域的龙头地位与业绩快速增长，维持公司“推荐”的投资评级。

附表：金风科技（002202）财务报表与指标一览表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E		
流动资产	11286	16970	22250	29599	营业收入	10738	18100	23100	29700
现金	4677	4214	6725	9523	营业成本	7916	13000	16400	21000
应收账款	2710	5458	6592	8629	营业税金及附加	47	72	95	121
其它应收款	83	349	356	496	营业费用	670	1013	1343	1705
预付账款	737	1480	1754	2294	管理费用	276	603	724	923
存货	2854	5186	6428	8169	财务费用	60	80	102	48
其他	226	283	394	488	资产减值损失	32	64	54	57
非流动资产	3597	5177	6918	8655	公允价值变动收益	-4	-3	-3	-3
长期投资	126	72	83	86	投资净收益	214	196	214	208
固定资产	1081	3039	4782	6376	营业利润	1947	3461	4593	6051
无形资产	472	657	862	1078	营业外收入	57	45	49	48
其他	1918	1409	1191	1115	营业外支出	13	9	11	10
资产总计	14883	22148	29168	38255	利润总额	1991	3496	4631	6088
流动负债	6882	11703	14387	18081	所得税	200	874	1158	1522
短期借款	297	484	242	233	净利润	1791	2622	3474	4566
应付账款	1998	3079	4091	5424	少数股东损益	45	165	224	266
其他	4588	8140	10054	12424	归属母公司净利润	1746	2457	3249	4300
非流动负债	2473	3225	4089	4919	EBITDA	2090	3660	4918	6419

长期借款	2022	2892	3719	4560
其他	451	333	370	359
负债合计	9356	14927	18476	23000
少数股东权益	326	491	716	982
股本	1400	2240	2240	2240
资本公积	1670	1670	1670	1670
留存收益	2138	2832	6081	10381
归属母公司股东权益	5201	6729	9976	14273
负债和股东权益	14883	22148	29168	38255

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1327	1290	3722	3843
净利润	1791	2622	3474	4566
折旧摊销	82	119	222	320
财务费用	60	80	102	48
投资损失	-214	-196	-214	-208
营运资金变动	-356	-1502	56	-1028
其它	-35	166	82	144
投资活动现金流	-1652	-1529	-1740	-1851
资本支出	1678	1555	1730	1826
长期投资	51	-47	12	2
其他	77	-20	2	-23
筹资活动现金流	1496	-225	529	806
短期借款	247	187	-242	-9
长期借款	740	870	827	841
普通股增加	400	840	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他	108	-2122	-56	-26
现金净增加额	1173	-464	2511	2798

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	10738	18100	23100	29700
同比(%)	66%	69%	28%	29%
归属母公司净利润	1746	2457	3249	4300
同比(%)	93%	41%	32%	32%
ROE(%)	33.6%	36.5%	32.6%	30.1%
EPS	1.25	1.10	1.45	1.92
P/E	15.93	18.10	13.69	10.35
P/B	5.35	6.61	4.46	3.12
EV/EBITDA	20	12	9	7

资料来源: WIND、国元证券研究中心整理、预测

EPS (元)	1.25	1.10	1.45	1.92
---------	------	------	------	------

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	66.3%	68.6%	27.6%	28.6%
营业利润	72.9%	77.8%	32.7%	31.7%
归属于母公司净利润	92.6%	40.8%	32.2%	32.3%
获利能力				
毛利率	26.3%	28.2%	29.0%	29.3%
净利率	16.3%	13.6%	14.1%	14.5%
ROE	33.6%	36.5%	32.6%	30.1%
ROIC	56.3%	54.2%	57.8%	56.8%
偿债能力				
资产负债率	62.9%	67.4%	63.3%	60.1%
净负债比率	30.63%	24.44%	23.16%	22.32%
流动比率	1.64	1.45	1.55	1.64
速动比率	1.22	1.01	1.10	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.98	0.90	0.88
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.61	5.12	4.57	4.41
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.10	1.45	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.58	1.66	1.72
每股净资产(最新摊薄)	2.32	3.00	4.45	6.37
估值比率				
P/E	15.93	18.10	13.69	10.35
P/B	5.35	6.61	4.46	3.12
EV/EBITDA	20	12	9	7

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn