



## 风继续吹

### ——金风科技（002202）2010 年中报点评

2010 年 8 月 17 日

强烈推荐/维持

金风科技

财报点评

周宏宇 电力设备行业研究员  
010-6650 7323

执业证书编号：S1480109050693

zhouhy@dxzq.net.cn

#### 事件：

金风科技（002202）8月17日公布了2010年中报：报告期内，公司实现营业收入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%。基本每股收益0.345元，同比增长44.35%。

#### 公司分季度财务指标

指标	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入（百万元）	4,202	1,147	2,661	2,925	4,006	1,855	4,450
增长率（%）	74.6%	95.0%	331.9%	178.3%	-4.7%	61.7%	67.2%
毛利率（%）	23.6%	27.6%	22.8%	26.7%	27.9%	28.5%	23.0%
期间费用率（%）	7.0%	8.4%	6.1%	9.7%	11.6%	9.6%	7.8%
营业利润率（%）	19.6%	23.9%	14.7%	17.2%	19.4%	17.0%	14.7%
净利润（百万元）	777	205	359	491	735	258	556
增长率（%）	50.9%	164.7%	321.4%	474.5%	-5.4%	25.5%	54.8%
每股盈利（季度，元）	0.677	0.196	0.244	0.346	0.516	0.177	0.234
资产负债率（%）	63.1%	56.2%	61.1%	62.5%	62.9%	60.5%	66.7%
净资产收益率（%）	18.8%	4.8%	8.4%	10.3%	13.3%	4.6%	10.4%
总资产收益率（%）	6.9%	2.1%	3.3%	3.9%	4.9%	1.8%	3.5%

## 评论:

### 积极因素:

- 西安生产基地已于2010年上半年正式投产，截止本报告披露日，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。
- 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。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。

### 消极因素:

- 750kW机组市场正在逐渐萎缩；
- 国内风机整机制造市场竞争加剧。

### 业务展望:

- 备受市场关注的《新兴能源产业发展规划》目前正在准备上报国务院审批，根据该发展规划，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。
- 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。未来2年业绩增长无忧。
- 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。H股上市将为公司海外市场的开拓提供新的融资平台，促进公司品牌的国际化。

**盈利预测**
**表 1 分产品主营业务收入和毛利率预测**

项目	产品	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务 收入 (百万元)	750KW	3,301	1,750	1,225	980	882
	(+/-)	29%	-47%	-30%	-20%	-10%
	1.5MW	2,735	8,487	14,852	17,823	19,605
	(+/-)	462%	210%	75%	20%	10%
	2.5MW及以上	0	0	100	300	600
	(+/-)	0%	0%	-	200%	100%
	<b>合计</b>	<b>3,046</b>	<b>10,237</b>	<b>16,177</b>	<b>19,103</b>	<b>21,087</b>
毛利率	750KW	32.0%	27.8%	34.0%	33.0%	32.0%
	1.5MW	16.3%	18.9%	25.0%	25.0%	24.0%
	2.5MW及以上			16.0%	18.0%	22.0%
	<b>综合毛利率</b>	<b>24.3%</b>	<b>26.3%</b>	<b>25.6%</b>	<b>25.3%</b>	<b>24.3%</b>

**投资建议:**

预测2010-2012年EPS分别为：1.13元、1.31元、1.35元，分别对应17.5倍，15.2倍，14.7倍PE，维持“强烈推荐”评级。

**表 2 盈利预测和估值**

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	6,458	10,738	16,177	19,103	21,087
主营收入增长率	108%	66%	51%	18%	10%
净利润（百万元）	906	1,746	2,538	2,926	3,029
净利润增长率	44%	93%	45%	15%	4%
ROE	24%	34%	35%	33%	29%
EPS（元）	0.650	1.250	1.133	1.306	1.352
P/E	30.6	15.9	17.5	15.2	14.7

资料来源：东兴证券

表 3 财务报表预测

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,458	10,738	16,177	19,103	21,087
营业成本	4,890	7,916	12,032	14,270	15,968
营业费用	278	670	890	1,051	1,160
管理费用	237	276	404	478	527
财务费用	42	60	155	155	80
投资收益	266	214	240	240	240
营业利润	1,126	1,947	2,858	3,302	3,499
利润总额	1,146	1,991	2,908	3,352	3,549
所得税	121	200	305	352	444
净利润	1,025	1,791	2,602	3,000	3,105
归属母公司所有者的净利润	906	1,746	2,538	2,926	3,029
NOPLAT	1,045	1,806	2,697	3,095	3,132
资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	3,286	4,677	8,089	9,551	12,183
交易性金融资产	0	5	0	0	0
应收帐款	2,580	2,710	4,432	5,234	5,777
预付款项	760	737	737	737	737
存货	2,119	2,854	4,285	5,082	5,687
流动资产合计	9,061	11,286	17,984	21,124	24,957
非流动资产	2,150	3,597	4,030	4,248	4,255
资产总计	11,211	14,883	22,014	25,372	29,212
短期借款	50	297	2,050	770	0
应付帐款	1,332	1,998	2,967	3,519	3,937
预收款项	2,362	1,814	3,432	5,342	7,451
流动负债合计	5,504	6,882	11,566	13,258	15,388
非流动负债	1,570	2,473	2,740	2,869	2,989
少数股东权益	415	326	390	464	540
母公司股东权益	3,722	5,201	7,318	8,781	10,295
净营运资本	3,557	4,403	6,418	7,866	9,569
投入资本IC	2,027	3,499	3,676	2,570	990
现金流量表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	1,025	1,791	2,602	3,000	3,105
折旧摊销	79	82	0	182	193
净营运资金增加	934	846	2,015	1,448	1,703
经营活动产生现金流	878	1,327	2,899	4,423	4,867
投资活动产生现金流	(1,000)	(1,652)	(354)	(190)	10
融资活动产生现金流	743	1,496	866	(2,770)	(2,245)
现金净增（减）	621	1,171	3,411	1,463	2,632

## 分析师简介

---

### 周宏宇

上海交通大学电力工程学士，清华大学工商管理硕士，多年电力行业工作经验。2008年加盟东兴证券研究所，从事电力与电力设备行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。