

金风科技 2010 业绩快报点评

- 业绩略低于预期无碍公司快速发展

事件:

公司于 2 月 27 日晚间发布业绩快报称, 受益于公司 1.5MW 机组市场需求旺盛, 公司业务规模快速增长, 以中国会计准则计, 2010 年公司实现净利 22.88 亿元, 同比增 31.08%。期内, 公司实现营业收入 175.96 亿元, 同比增长 63.86%; 基本每股收益 0.99 元, 同比增长 26.92%。

投资要点:

- **业绩略低于之前预期:** 公司业绩略低于我们之前 1.08 元的预测, 公司收入增长 63.86%, 超过行业平均水平。(2010 年中国新增风电装机 1600 万千瓦, 同比增加 23%, 累计装机容量达到 4182.7 万千瓦, 同比增长 62%), 我们预计是由于公司交货延迟, 以及 1.5MW 风电机组售价下滑所致。
- **风电设备价格进一步下降:** 2010 年 10 月, 合同价最低达到 3850 元/KW, 国内产能压力增加, 价格仍将下降。2011-2012 年国内风电机组产能将分别达 3260-3470 万 KW, 供过于求的局面将进一步加剧。我们预计 2011 年 MW 级风机价格将下降 12%-15%, 将进一步考验设备商的成本控制能力。
- **订单饱满, 销售收入继续增长,** 我们估计至 2010 年末金风科技有 6 千兆瓦在手订单, 其中将近 5 千兆瓦定于 2011 年交付。今年销售收入将实现 20% 以上的增长。
- **静待 6MW 直驱技术突破:** H 股成功发行, 募集资金约 21.5 亿元增资 5 家子公司, 加快项目研发, 优化业务链。其中 5.5 亿元人民币至江苏金风实施 6MW 永磁直驱风力发电机组的研制、海上试验风电场及海洋风电工程项目。而金风投资控股有限公司用于运用资本纽带保障关键零部件的稳定供应、降低整体采购成本, 预计公司毛利率进一步提高。
- **海外市场成为新增长点:** 公司在美国的全资子公司 TianRun Shady Oaks, LLC 在美国市场成功中标电价并签署长期电价购买协议。该风电项目规划总装机容量不超过 120 兆瓦, 采用公司 1.5MW 直驱永磁风力发电机组。Shady Oaks 风电场将于 2011 年开工建设, 2012 年投入运营。

财务摘要	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	10,738	19,649	23,817	30,764
主营收入同比	66%	61%	25%	23%
净利润(百万元)	2,823	4,010	4,861	6,278
净利同比	93%	42%	21%	29%
EPS(元)	0.65	0.99	1.2	1.55
PE(倍)	31.62	20.76	17.13	13.26

请务必阅读正文之后的重要声明

电气设备

评级: 强烈推荐(维持)

目标价格:

当前价格: ¥ 20.55

2011.3.1

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	26.95/20.57
总市值 (亿元)	553.74
流通市值 (亿元)	463.85
每股净资产 (元)	2.59
净资产收益率 (%)	26.44

交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.5 ~ 36.0
静态市盈率 (倍)	31.62
动态市盈率 (倍)	20.76
市净率 (倍)	9.50

52 周内股价走势



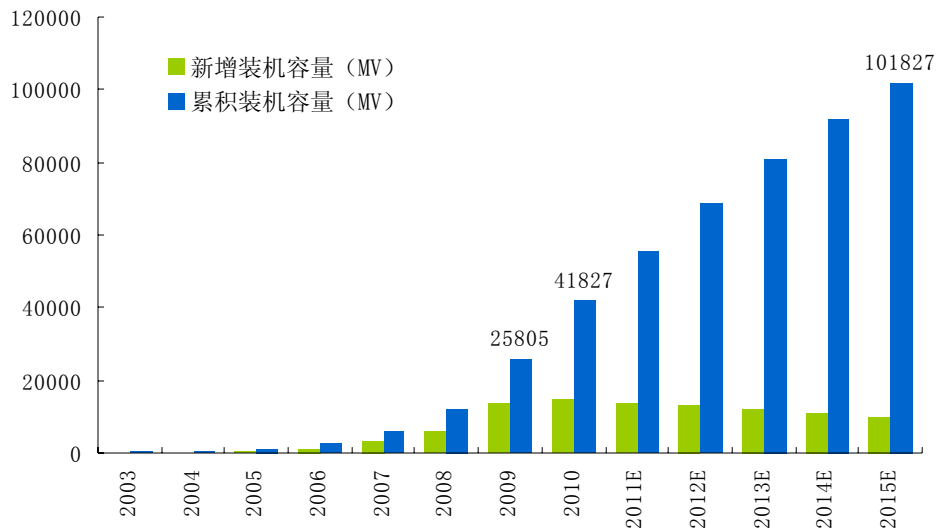
穆运周

电话 021-32229888*3506
 邮箱 muyunzhou@ajzq.com
 执业证书编号: S0820210010027

相关报告

- **业绩预测与投资建议：**国内风电增速放缓，但是可喜的是我们看到并网率的提高（风电新增装机并网率从 2009 年的 65% 提升到 2010 年的 87.4%），公司是风电行业的仅次于华锐的龙头企业，我们预计 2011 年公司与华锐的距离将进一步缩小。随着公司内延式增长与国外业务开展齐头并进，公司将继续保持高速发展的轨道。我们预计公司 11 年、12 年收入分别为 238 亿、307 亿，11 年和 12 年 EPS 分别为 1.2 元和 1.55 元，目前 11 年动态 PE 为 20.76，低于行业平均水平，故我们给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**
 1. 行业恶性竞争，风电设备价格进一步下滑；

图 1：国内风电装机容量预测



资料来源：爱建证券

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。