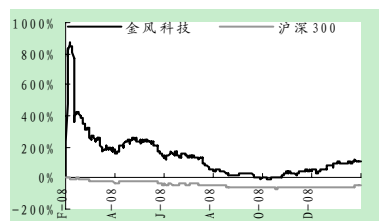


相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
金风科技	6.9	55.8	-76.5
沪深 300	23.7	33.8	-48.8

市场数据 2008.12.16

当前价格 (元)	34.3
52 周价格区间 (元)	15.42—157.9
总市值 (百万)	34300
流通市值 (百万)	15067
总股本 (万股)	100000
流通股 (万股)	43928.47
日均成交额 (百万)	33870
近一月换手 (%)	41.2

相关报告
分析师

张晓霞

电话: 0755-83716754

邮件: zhangxx@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 尽管新疆国资委作为金风科技目前控股股东新疆风能公司的控股股东,被视为金风科技的实际控制人。但三峡总公司合计持股达 23.67%,远远超过新疆国资委的持股比例 8.4%,三峡总公司成为事实上金风科技的第一大股东。
- 三峡总公司旗下已建成 30 万千瓦的风电装机容量,在建 20 万千瓦风电厂、掌握超过 200 万千瓦的风电资源,为金风科技未来的风电销售提供有利条件。另外,三峡总公司也是国家发改委认定的海上风电主要投资运营商,这与金风公司发展海上风电的战略较为契合。
- 2008 年金风科技的新增装机容量略逊于华锐风电,但 2009 年公司有望销售超过 1000 台兆瓦级风机,增长可观。
- 2009 年原材料价格回落,兆瓦级风机规模化投产将提升毛利率超过 2 个百分点。
- 金风科技的综合优势体现在技术优势、产业链完整、供应链管理高水平等方面。
- 预计 2008 年、2009 年、2010 年每股收益达 0.90 元、1.2 元、1.5 元左右,目前 34 元左右的价格对应的市盈率分别为: 38 倍、28 倍、23 倍。我们认为公司可在近两年享受 30 倍左右市盈率的估值。目前估值基本合理,投资建议为中性。

预测指标	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	3103	6920	10915	13826
营业利润 (百万元)	610	1037	1383	1767
净利润 (百万元)	630	903	1218	1536
摊薄每股收益 (元)	0.63	0.90	1.2	1.5
摊薄每股净资产 (元)	2.89	3.79	4.99	6.49
加权平均 ROE (%)	21.8	23.7	24	25

三峡总公司已成为金风科技第一大股东

金风科技的第一大股东为新疆风能公司，持股比例为 18.27%，第二大股东中国水利投资集团公司（简称国水投集团）持有公司 15.75% 股权。近日，公司第一大股东的股权结构发生变化，第二大股东易主。具体如下：

1、第二大股东由原来的国水投集团变更为三峡总公司：根据国务院国有资产监督管理委员会《关于中国长江三峡工程开发总公司与中国水利投资集团公司重组的通知》，国水投集团并入中国长江三峡工程开发总公司，成为其全资子公司，目前重组已经完成。三峡公司接替国水投集团成为了金风科技公司的第二大股东，直接持股 15.75%。

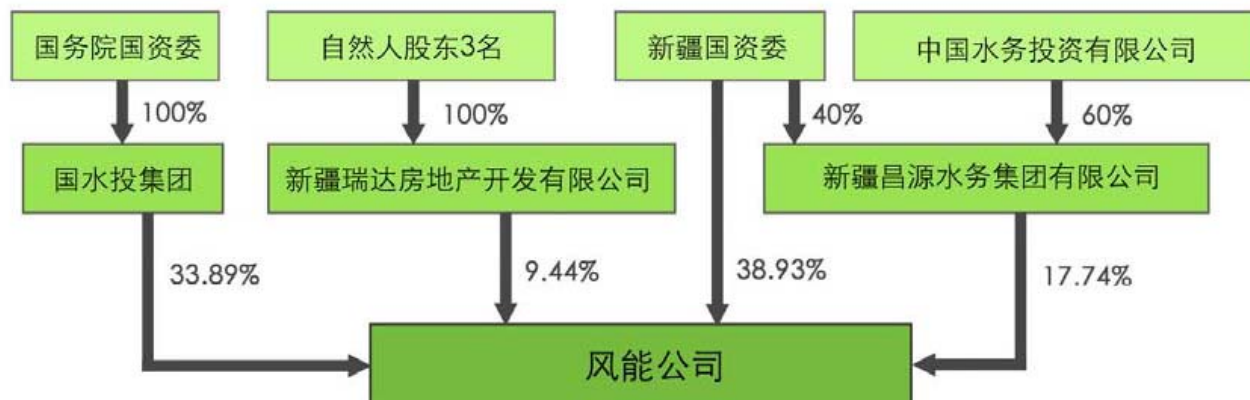
2、第一大股东新疆风能公司的股权结构发生变化：风能公司持有金风科技 18.27% 的股权，是其第一大股东。而风能公司原来有四个股东：新疆国资委（38.93%）、国水投集团（33.89%）、新疆昌源水务公司（17.74%）、新疆瑞达房地产开发有限公司（9.44%）。三峡总公司除通过国水投集团持有风能公司 33.89% 的股权外，近日还通过全资子公司长江新能源开发有限公司购买了新疆瑞达房地产开发有限公司持有的风能公司 9.44% 的股权，目前该部分股权转让已完成。至此，三峡总公司合计持有风能公司 43.33% 的股权，而新疆国资委合计持有风能公司 46.03% 的股权，略高于三峡公司。但考虑到新疆国资委和新疆昌源水务集团为一致行动人（新疆国资委持有新疆昌源水务集团有限公司 40% 的股权），新疆国资委仍为新疆风能的实际控制人，也由于新疆风能是金风科技的第一大股东，从控股股东的角度看，新疆国资委仍是金风科技的实际控制人。

但从实际控制的金风公司的股权比例看，三峡总公司已是金风公司的实际第一大股东：目前，三峡总公司对金风科技直接持股 15.75%、间接持股 7.92%，合计持股 23.67%，而新疆国资委对金风科技的全部持股仅有 8.4%，远低于三峡总公司。

三峡总公司成为金风科技的实际第一大股东，将对金风科技未来的发展提供有力支持。三峡总公司是三峡工程的业主单位，2008 上半年总资产达 2500 亿元，2007 年盈利 129.43 亿元。其战略定位是打造大型水电开发与运营为主的清洁能源集团，同时也是国家发改委认定的海上风电主要投资运营商，这对金风科技未来发展海上风电极为有利。为适应未来市场竞争及做大做强的需要，中国三峡总公司正在实施战略转型，向风电、核电、火电、抽水蓄能电站等项目进军，风电方面，已开

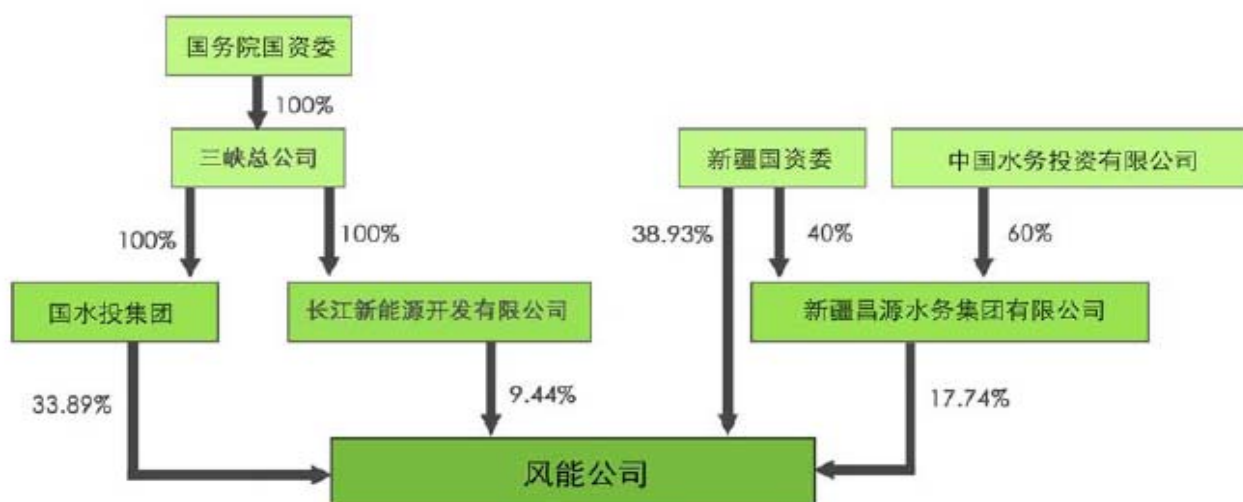
发有江苏响水、浙江慈溪等风电项目约 35 万千瓦，另外，刚刚并入三峡总公司的国水投集团已有装机容量 15 万千瓦，另有风电资源超过 200 万千瓦。实力股东具有的风电资源，为金风科技未来的风机销售提供有利条件。

图一 变化前的风能公司股权



资料来源：公司公告

图二 变化后的风能公司股权



资料来源：公司公告

2008 年金风科技的新增装机容量稍逊于华锐风电

根据中国风电集团公司不完全统计，截止到 2008 年 12 月末，中国风电机组 2008 年新增装机容量达到 719.02 万千瓦，累计装机容量跃过 1300 万千瓦大关、达到 1324.22 万千瓦，新增装机容量增长率达到 108.4%。累计装机容量排在前五位的省份依次为内蒙古、辽宁、河北、吉林和黑龙江。这五个省份的累计装机容量占中国累计装机容量的 69.3%，也是中国目前风电装机容量均超过百万千瓦的五个省份。

在新增装机容量中，内资企业占 74.78%，外资企业占 20.69%，合资企业占 5.43%；排在前五位的企业依次为华锐风电、金风科技、东汽、维斯塔斯和歌美飒。在累计装机容量中，内资企业占 63.43%，外资企业占 34.52%，合资企业占 3.78%；排在前五位的企业依次为金风科技、华锐风电、东汽、维斯塔斯和歌美飒。从上述数据可以看出，内资企业的市场份额在增长，外资企业的份额在下降。

2008 年，公司处于风险控制的角度审慎推出兆瓦级风机产品，在装机速度上稍逊于同业竞争者，失去了新增装机容量冠军的宝座，不过，依然占据累计装机容量第一的位置。

公司目前已经建成北亦庄、新疆二期基地、内蒙古包头三个兆瓦级风机生产基地，形成 900—1000 台兆瓦级风机的产能。处于建设期的三个兆瓦级风机生产基地有南京生产基地（设计产能为 200 台）、甘肃酒泉生产基地（设计产能 200 台）和西安生产基地（设计产能为兆瓦级风机 200 台）。上述三个基地预计将于 2009 年陆续建成，使公司兆瓦级风机产能提高至 1600 台左右。公司虽然暂时失去了风电新增装机的龙头地位，但百尺竿头更进一步，公司未来的风机产量仍有望重获龙头地位。

随着新基地的建成，公司兆瓦级风机的生产能力将有大幅度的提升，2009 年公司兆瓦级风机产量有望超过 1000 台，较 2008 年翻番。

公司在手的订单较为充足：截至 2008 年 9 月 30 日，公司新增订单 1417.5MW，其中包括 750kw 机组 739.5MW（986 台），1.5MW 机组 678MW（452 台）。公司待执行订单总量 2444.25MW，其中包括 750kw 机组 612.75MW（817 台），1.5MW 机组 1831.5MW（1221 台）。除上述已签订订单外，公司尚有已经中标但未签订正式协议的订单 910.5MW。充足的订单使公司的生产计划安排到 2010 年下半年。

2009 年公司的兆瓦级机组毛利率将有提升

2008 年，公司毛利率受原材料涨价等因素的影响，下降较为明显。公司 750KW 风电机组的毛利率由 2007 年的 32% 左右下降为 2008 年中期 28% 左右。1.5MW 机组的毛利率则从 2007 年的 16.34% 下降为 2008 年中期的 15%。预计随着原材料价格的回落，兆瓦级机组的大规模投产，公司兆瓦级风机的毛利率将有 2—3 个百分点以上的提升。

公司的综合竞争优势较为明显

公司的综合竞争优势体现在：1、技术优势，虽然与其他公司一样，金风也在采用和消化国外技术，但公司兆瓦级风机采用了直驱永磁技术，从长远看，能减少质量事故。公司并购德国 VENSYS 公司，成为直驱永磁技术的拥有方，另外，国家级的风机研发中心设立在公司，这些增强了公司在风机技术领域的优势地位。2、产业链优势，不同于传统的设备制造商，金风科技目前以风力发电机组销售为主，此外还提供从风电场前期测风、风资源评估、建设规划到风电机组运输、安装、调试、风电场运行维护等一系列服务。2008 年，仅在代理维修方面，公司的服务性利润就超过了 2000 万元。3、零部件供应链管理优势，10 年的行业浸染，使公司在风机的零部件供应链管理方面形成了一定的优势。虽然兆瓦级风机的零部件供应链体系需要重新建立，但长期以来在小风机零部件供应链管理体系中形成的质量管理体系、供应链系统整合能力无疑为新的零部件管理体系打下了有益基础。

盈利预测与估值

预计 2008 年、2009 年、2010 年公司的每股收益为 0.90 元、1.2 元、1.5 元。目前 34 元左右的价格对应的市盈率分别为：38 倍、28 倍、23 倍。考虑到风电行业在未来 3 年仍处在需求连续增长，但风机生产商将进入白热化竞争的阶段，虽然金风科技作为风电整机设备供应的龙头具有诸多综合优势，但我们认为公司可在近两年享受 30 倍左右市盈率的估值。目前估值基本合理，投资建议为中性。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。