

电机



王雪峰

新能源、电力设备研究员

021-38565949

wangxuefeng@xyzq.com.cn

金风科技（002202）

业绩靓丽、成长前景看好

推荐（维持）

2009年3月24日

事件：

金风科技发布 2008 年业绩报告：2008 年公司实现营业收入 64.58 亿元，同比增长 108.11%；实现营业利润 11.43 亿元，同比增长 87.31 %；实现净利润 10.37 亿元，同比增长 63.35%；实现归属母公司净利润 9.15 亿元，同比增长 45.26 %，实现 EPS 为 0.91 元，提出 10 送 4 股派 2.8 元（含税）的分红送配方案。

点评：

- **2008 年收入利润同比大幅增长，兆瓦级风机渐成主力。**公司实现营业收入、营业利润、净利润分别同比增长 108.11%、87.31 %、63.35%；1.5MW 风机销售收入 27.35 亿元，同比增长 4.6 倍，收入比重提高至 45.3%，750KW 风机销售收入 33 亿元，增幅放缓至 28.99%。
- **毛利率下降主要是产品结构转向兆瓦级风机。**2008 年风机产品毛利率为 23.76%，下降了 5.7 个百分点，主要是产品结构偏向兆瓦级风机，毛利率较高的 750KW 机型收入比重下降，我们预计 2009 年毛利率仍有所下降，预计在 20%左右，但后续订单中 85%左右为兆瓦级风机，2010 年风机业务毛利率有望保持平稳。
- **研发快速推进，竞争力有望增强。**2008 年公司研发取得成绩显著，完成 1.5MW 系列化机组优化，2.5MW 及 3.0MW 机组整体设计及零部件的详细设计，零部件开始试制等；2009 年公司将继续加速推进，完成 2.5MW 零部件试制及样机安装，3.0MW 机组详细设计、零部件试制及样机安装，5.0MW 零部件的详细设计并完成 5.0MW 机组性能测试实验台的建设。未来将有全系列风机品种推出，进一步增强公司的市场竞争力。
- **订单饱满，产能准备充分，业绩增长可期。**截止到 2008 年底，公司待执行 750kW 机组订单 170.25MW，1.5MW 机组 1371MW，期末预收账款 23.86 亿元，同比增长 250%。公司产能也在有序扩张，充分承接高速增长的订单合同，2008 年北京亦庄基地、新疆二期项目均投产盈利，内蒙古包头基地已完成建设并投入使用；除此以外，公司还有酒泉、德国、西安、南京多个基地开工建设，全部基地建成后兆瓦级机组年产能可达 3000MW 以上，我们对公司订单执行能力并不担忧。
- 我们预计公司 2009 年、2010 年 EPS 为 1.34 元、1.67 元，目前估值基本合理，给予“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	9061	16648	20864	26339
货币资金	3286	5939	8086	11011
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2580	4662	5580	6659
其他应收款	275	497	595	710
存货	2119	4032	4797	5783
非流动资产	2005	2021	2011	2011
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	26	26	26	26
投资性房地产	114	114	114	114
固定资产	1099	1120	1098	1055
在建工程	159	80	40	20
油气资产	0	0	0	0
无形资产	149	210	271	332
资产总计	11065	18670	22875	28350
流动负债	5584	10542	11723	13959
短期借款	50	649	50	50
应付票据	1212	2306	2744	3308
应付账款	1440	2739	3259	3929
其他	2882	4847	5670	6672
非流动负债	1389	2518	3647	4775
长期借款	1282	2410	3539	4668
其他	108	108	108	108
负债合计	6973	13060	15369	18734
股本	1000	1000	1000	1000
资本公积	1670	1670	1670	1670
未分配利润	919	2156	3700	5419
少数股东权益	362	541	765	1014
股东权益合计	4092	5610	7506	9616
负债及权益合计	11065	18670	22875	28350

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	915	1341	1674	1863
折旧和摊销	63	69	72	73
资产减值准备	127	140	61	73
无形资产摊销	10	10	10	10
公允价值变动损失	-2	-2	-2	-2
财务费用	42	55	84	105
投资损失	-266	-266	-266	-266
少数股东损益	122	179	224	249
营运资金的变动	-24	716	351	387
经营活动产生现金流量	949	786	1506	1707
投资活动产生现金流量	-1103	195	195	195
融资活动产生现金流量	637	1672	446	1023
现金净变动	483	2653	2147	2925
现金的期初余额	2680	3286	5939	8086
现金的期末余额	3163	5939	8086	11011

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	6458	11670	13967	16667
营业成本	4873	9272	11031	13299
营业税金及附加	20	37	44	52
销售费用	278	445	490	585
管理费用	237	312	345	412
财务费用	42	55	84	105
资产减值损失	128	128	128	128
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	266	266	266	266
营业利润	1143	1685	2108	2349
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1163	1705	2128	2369
所得税	126	185	230	256
净利润	1037	1520	1898	2112
少数股东损益	122	179	224	249
归属母公司净利润	915	1341	1674	1863
EPS (元)	0.91	1.34	1.67	1.86

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	108.1%	80.7%	19.7%	19.3%
营业利润增长率	87.3%	47.5%	25.1%	11.4%
净利润增长率	45.3%	46.6%	24.8%	11.3%
盈利能力(%)				
毛利率	24.5%	20.5%	21.0%	20.2%
净利率	14.2%	11.5%	12.0%	11.2%
ROE	24.5%	26.5%	24.8%	21.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	63.0%	70.0%	67.2%	66.1%
流动比率	1.62	1.58	1.78	1.89
速动比率	1.24	1.20	1.37	1.47
营运能力(次)				
资产周转率	0.78	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	3.65	3.05	2.58	2.58
每股资料 (元)				
每股收益	0.91	1.34	1.67	1.86
每股经营现金	0.86	0.79	1.51	1.71
每股净资产	3.73	5.07	6.74	8.60
估值比率 (倍)				
PE	42.10	28.71	23.00	20.66
PB	10.32	7.60	5.71	4.48

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。