

电力设备



王雪峰

金风科技（002202）

新能源、电力设备研究员

一季报预演全年优异业绩

021-38565949

wangxuefeng@xyzq.com.cn

2009 年一季报业绩点评

推荐（维持）

2009 年 4 月 20 日

投资要点

事件：

公司发布 2009 年一季度业绩报告，实现销售收入 11.47 亿元，同比增长 94.97%，净利润 2.05 亿元，同比增长 164.68%，归属母公司所有者的净利润 1.96 亿元，同比增长 155.66%，实现 EPS 为 0.20 元。

点评：

- **报告期内收入利润大幅增长。**报告期内公司收入、利润均取得大幅增长，综合毛利率为 27.6%，考虑到出售风电场约 6000 万元影响，可比口径下销售收入同比增长 85%，毛利率为 23.6%，与 2008 年四季度情况基本相当。
- **订单同步维持稳定增长。**一季度末公司待执行订单总量为 1985.25MW，包括 750kW 机组 501.75MW，1.5MW 机组 1483.50MW，相比 2008 年底增加了约 30%，2009 年销量已有保证，我们预计为 2100MW，后续订单将更多决定公司 2010 年的业绩，我们将持续关注。
- **报告期内费用控制良好。**报告期内公司销售费用率与管理费用率分别为 3.56%、3.75%，相比 2008 年全年 5.18%、5.56%明显偏低，与 08 年同期 3.95%、5.13%相比也有所下降，我们继续维持对公司 2009 年 4%的销售费用率及 2.7%的管理费用率的预测。
- **维持对公司 2009 年 EPS1.32 元的业绩预测及“推荐”评级。**公司预计 2009 年上半年归属于母公司所有者的净利润预计比上年同期增长 190%-220%，按 25%的所得税率计算 EPS 区间为 0.40 到 0.44 元，我们认为公司取得 15%的优惠税率可能性比较大，以此计算为 0.45 到 0.50 元，维持 2009 年、2010 年 EPS 为 1.32 元、1.80 元的业绩预测以及“推荐”评级不变。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	9061	16255	20459	26197
货币资金	3286	5839	8267	11571
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2580	4584	5361	6432
其他应收款	275	489	571	686
存货	2119	3882	4547	5454
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	18277	22470	28208
流动负债	5584	10176	11207	13338
短期借款	50	544	50	50
应付票据	1212	2220	2601	3120
应付账款	1440	2637	3089	3706
其他	2882	4775	5467	6462
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	12694	14853	18113
股本	1000	1000	1000	1000
资本公积	1670	1670	1670	1670
未分配利润	919	2134	3791	5809
少数股东权益	362	538	778	1071
股东权益合计	4092	5583	7617	10095
负债及权益合计	11065	18277	22470	28208

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	915	1317	1797	2188
折旧和摊销	63	69	72	73
资产减值准备	127	134	52	72
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	53	79	97
投资损失	-266	-92	-383	-478
少数股东损益	122	176	240	293
营运资金的变动	-24	679	303	376
经营活动产生现金流量	949	961	1561	1865
投资活动产生现金流量	-1103	21	311	407
融资活动产生现金流量	637	1570	555	1032
现金净变动	483	2552	2428	3303
现金的期初余额	2680	3286	5839	8267
现金的期末余额	3163	5839	8267	11571

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	6458	11473	13418	16099
营业成本	4873	8925	10455	12542
营业税金及附加	20	36	42	51
销售费用	278	460	498	597
管理费用	237	306	331	398
财务费用	42	53	79	97
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	92	383	478
营业利润	1143	1654	2264	2762
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1163	1674	2284	2782
所得税	126	181	247	301
净利润	1037	1493	2037	2481
少数股东损益	122	176	240	293
归属母公司净利润	915	1317	1797	2188
EPS (元)	0.91	1.32	1.80	2.19

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	108.1%	77.7%	16.9%	20.0%
营业利润增长率	87.3%	44.8%	36.9%	22.0%
净利润增长率	45.3%	44.0%	36.4%	21.8%
盈利能力(%)				
毛利率	24.5%	22.2%	22.1%	22.1%
净利率	14.2%	11.5%	13.4%	13.6%
ROE	24.5%	26.1%	26.3%	24.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	63.0%	69.5%	66.1%	64.2%
流动比率	1.62	1.60	1.83	1.96
速动比率	1.24	1.21	1.42	1.55
营运能力(次)				
资产周转率	0.78	0.68	0.63	0.60
应收帐款周转率	3.65	3.03	2.55	2.58
每股资料(元)				
每股收益	0.91	1.32	1.80	2.19
每股经营现金	0.86	0.96	1.56	1.86
每股净资产	3.73	5.04	6.84	9.02
估值比率(倍)				
PE	42.10	29.24	21.43	17.60
PB	10.32	7.63	5.63	4.27

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% ~ 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。