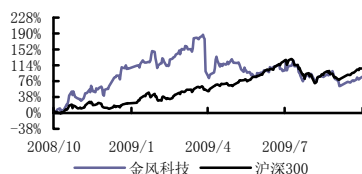


投资品 - 电气设备

2009 年 10 月 27 日

市场数据	2009 年 10 月 26 日
当前价格 (元)	28.77
52 周价格区间 (元)	15.42-44.25
总市值 (百万)	40278.00
流通市值 (百万)	17685.66
总股本 (百万股)	1400.00
流通股 (百万股)	614.73
日均成交额 (百万)	539.28
近一月换手 (%)	57.29%
第一大股东	新疆风能有限责任公司
公司网址	http://www.goldwind.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
金风科技	3.16%	-6.80%	83.72%
沪深 300	11.63%	-6.91%	91.64%

相关报告

《风机价格下调，影响较为有限》，2009.10
《产业链不断完善，毛利率持续提升》，2009.8
《兆瓦级风机有望助公司重新领銜》，2009.3

陆勤、颜彪

010-65018178
0755-83199599-8136

luqin@csc.com.cn
yanbiao@csc.com.cn

分析师申明

陆勤、颜彪，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人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。

步入平稳增长期，期待战略转型成功

—金风科技 (002202) 09 年 3 季报点评

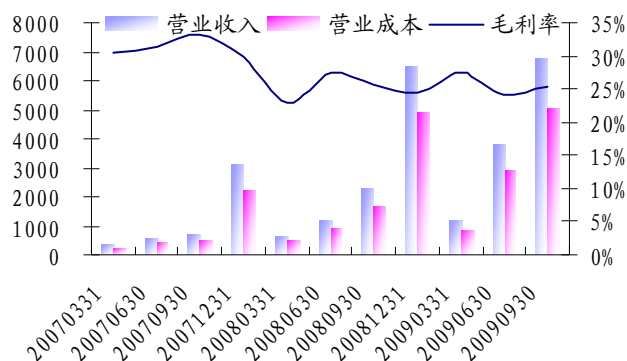
评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	6457.81	9280	11975	15610
净利润 (百万元)	914.53	1307.35	1677.34	2324.88
每股收益 (元)	0.91	0.93	1.20	1.66
净利润增长率%	45.26%	42.95%	28.30%	38.61%
市盈率	31.62	30.81	24.01	17.32
市净率	7.71	8.46	6.26	4.60
EV/EBITDA	33.37	23	17	12

资料来源: 世纪证券研究所

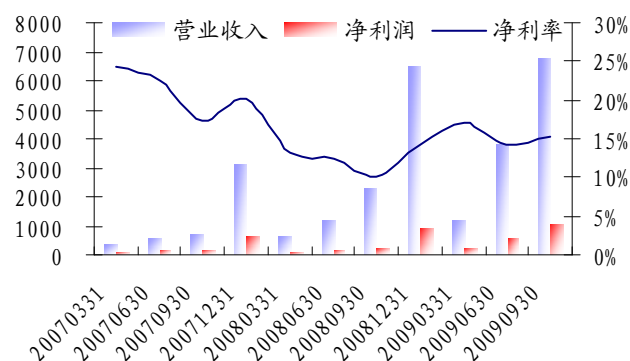
- 09 年 1-9 月，公司实现营收 67.33 亿元，同比增长 198.49%；归属上市公司股东净利润 10.23 亿元，同比增长 346.48%，实现每股收益 0.73 元，业绩增长符合预期。
- 充足订单，但未来增长逐步平稳。目前公司待执行订单为 1908.75MW，其中 750KW 机组 527.25%，1.5MW 机组 1381.50MW，另外还有已经中标但未签订正式合同的订单总量为 1735.5MW。但我们认为在风机市场面临激烈竞争的背景下，连续翻番的高增长不可能持续，公司对 09 年净利润同比增长不超过 50% 的预计，符合我们的预期。
- 毛利率有所改善，但未来提升有难度。09 年前 3 季度毛利率达到 25.33%，其中 Q3 毛利率达到 26.74%，环比增加 4 个百分点。从订单结构看，公司已经成功实现向兆瓦级风机转型，规模经济对毛利率提升有利；但上游原材料价格和风机交货价格的下调，对公司毛利率有不利影响。我们认为未来两年兆瓦级风机产能的释放将平缓毛利率下调趋势，毛利率维持在 23%-25% 的区间。
- 期间费用率有一定程度改善。公司前 3 季度期间费用率为 8.04%，处于历史较低水平，其中管理费用率达到历史最低水平 2.20%，显示公司管理效率的改善；而营业费用率仍然居高不下。
- 期待新的战略突破口。风电服务集成商的战略转型将成为公司未来看点。我们认为未来设备制造领域毛利率提升困难较大，而风电服务领域潜力巨大，打造风电服务商角色将使公司在洗牌过程中出奇制胜。
- 我们下调 2009-2011 年 EPS 预测，分别为 0.93 元、1.20 元和 1.66 元，考虑到公司在国内风机市场优势，维持“增持”评级。

Figure 1 近 3 年公司营收、成本及毛利率趋势



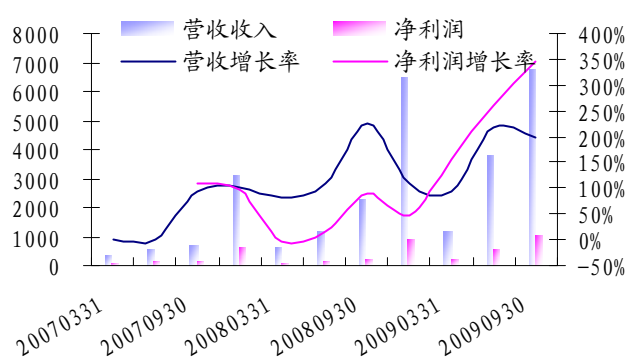
数据来源：世纪证券研究所

Figure 2 近 3 年公司营收、净利润及净利率趋势



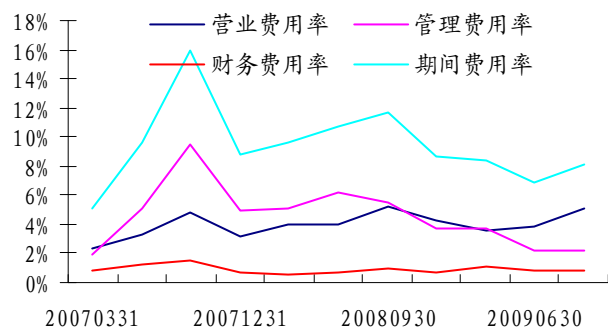
数据来源：世纪证券研究所

Figure 3 近 3 年营收、净利润及增长率趋势



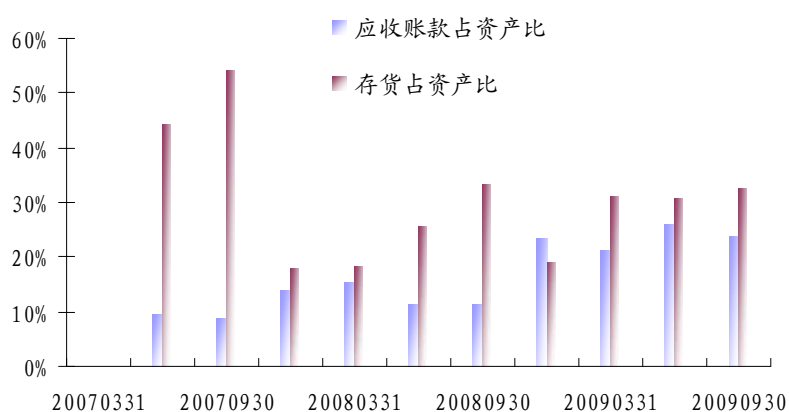
数据来源：世纪证券研究所

Figure 4 近 3 年期间费用趋势



数据来源：世纪证券研究所

Figure 5 应收账款、存货占资产比重



数据来源：世纪证券研究所

Figure 6 三大报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	9061	14034	15347	21408	营业收入	6458	9280	11975	15610
现金	3286	4640	5988	7805	营业成本	4873	7106	9103	11744
应收账款	2580	4385	3395	5901	营业税金及附加	20	23	30	39
其他应收款	275	352	454	592	营业费用	278	371	455	546
预付账款	760	1776	1821	2349	管理费用	237	204	240	312
存货	2119	2834	3630	4684	财务费用	42	67	92	121
其他流动资产	40	46	60	78	资产减值损失	128	15	15	15
非流动资产	2005	2530	3235	4096	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	26	113	120	120	投资净收益	266	42	5	8
固定资产	1099	1607	2339	3203	营业利润	1143	1535	2046	2840
无形资产	149	149	149	149	营业外收入	22	90	30	40
其他非流动资产	730	661	627	623	营业外支出	2	11	5	10
资产总计	11065	16564	18582	25504	利润总额	1163	1614	2071	2870
流动负债	5584	9459	9528	13425	所得税	126	250	321	445
短期借款	50	2259	1167	2901	净利润	1037	1364	1750	2425
应付账款	1440	2132	2094	2349	少数股东损益	122	56	72	100
其他流动负债	4094	5069	6267	8175	归属母公司净利润	915	1307	1677	2325
非流动负债	1389	1928	2128	2728	EBITDA	1247	1674	2246	3117
长期借款	1282	1818	2018	2618	EPS (元)	0.91	0.93	1.20	1.66
其他非流动负债	108	110	110	110	主要财务比率				
负债合计	6973	11387	11656	16152	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	362	418	491	591	成长能力				
股本	1000	1400	1400	1400	营业收入	108.1%	43.7%	29.0%	30.4%
资本公积	1670	1670	1670	1670	营业利润	87.3%	34.3%	33.3%	38.8%
留存收益	1076	1704	3381	5706	归属于母公司净利润	45.3%	43.0%	28.3%	38.6%
归属母公司股东权益	3730	4758	6436	8761	获利能力				
负债和股东权益	11065	16564	18582	25504	毛利率 (%)	24.5%	23.4%	24.0%	24.8%
现金流量表					净利率 (%)	14.2%	14.1%	14.0%	14.9%
单位: 百万元					ROE (%)	24.5%	27.5%	26.1%	26.5%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC (%)	52.2%	30.6%	45.7%	36.3%
经营活动现金流	864	-488	3137	609	偿债能力				
净利润	1037	1364	1750	2425	资产负债率 (%)	63.0%	68.7%	62.7%	63.3%
折旧摊销	63	71	108	156	净负债比率 (%)	19.10%	35.80%	27.32%	34.17%
财务费用	42	67	92	121	流动比率	1.62	1.48	1.61	1.59
投资损失	-266	-42	-5	-8	速动比率	1.24	1.18	1.23	1.24
营运资金变动	-45	-2050	1232	-2240	营运能力				
其他经营现金流	33	101	-40	155	总资产周转率	0.78	0.67	0.68	0.71
投资活动现金流	-1000	-545	-817	-1007	应收账款周转率	3.65	2.52	2.91	3.17
资本支出	946	500	800	1000	应付账款周转率	5.11	3.98	4.31	5.29
长期投资	-325	53	7	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-379	8	-10	-7	每股收益 (最新摊薄)	0.65	0.93	1.20	1.66
筹资活动现金流	743	2386	-972	2215	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	-0.35	2.24	0.44
短期借款	-420	2209	-1092	1734	每股净资产 (最新摊薄)	2.66	3.40	4.60	6.26
长期借款	1129	536	200	600	估值比率				
普通股增加	500	400	0	0	P/E	44.04	30.81	24.01	17.32
资本公积增加	-50	0	0	0	P/B	10.80	8.46	6.26	4.60
其他筹资现金流	-415	-759	-80	-119	EV/EBITDA	31	23	17	12
现金净增加额	607	1354	1348	1818					

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

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。

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。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.