

受益新疆千万千瓦级风电基地建设

报告关键点：

- 新疆规划了两个千万千瓦级风电基地，很可能出台使用本地风机的政策
- 电网建设确保风电场能如期建设
- 暂时维持金风科技盈利预测，09-11年EPS分别为1.13元、1.36元、1.55元，维持“买入-B”投资评级

报告摘要：

- 新疆已经规划两个千万千瓦级风电基地：自治区已在哈密、达坂城规划两个千万千瓦级的风电基地。达坂城可开发的装机容量至少还有600万千瓦，换算成1.5MW级风机有4000台。哈密开发进度是2010年200万千瓦、2015年1000万千瓦、2020年2000万千瓦，换算成1.5兆瓦风机台数分别为1333台、6666台、13333台。金风科技2009年底全部的1.5MW机生产能力为2500台，新疆自治区很有可能出台政策要使用新疆本地的风机，如果全部由金风科技来供货，未来几年金风科技的业绩增长将有非常大的空间。
- 电网建设确保风电外送：新疆与西北联网及直流外送将解决制约新疆风电发展最大的问题，确保了两个千万千瓦级风电场能如期建设。
- 盈利预测与投资评级：我们暂时维持金风科技盈利预测，09-11年EPS分别为1.13元、1.36元、1.55元，维持“买入-B”投资评级。

评级：

买入-B

上次评级：买入-B

目标价格：

33.65 元

期限：6 个月 上次预测：33.75 元

现价：30.12 元

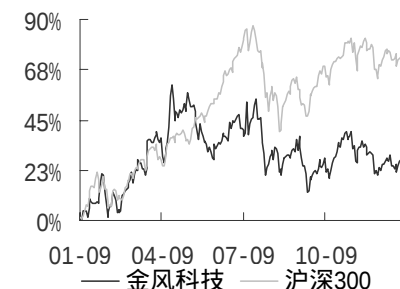
报告日期：

2010-01-21

市场数据

总市值(百万元)	42,168.00
流通市值(百万元)	18,515.53
总股本(百万股)	1,400.00
流通股本(百万股)	614.73
12 个月最高/最低	24.99/45.90 元
十大流通股东(%)	16.05%
股东户数	139,997

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.42	6.44	(34.48)
绝对收益	9.77	7.61	34.12

研究员

张龙

首席行业分析师

010-66581627

huangsh@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,103.0	6,457.8	10,898.0	16,223.3	18,497.5
Growth(%)	102.8%	108.1%	68.8%	48.9%	14.0%
净利润	634.7	1,036.8	1,330.5	1,954.5	2,240.4
Growth(%)	97.0%	45.3%	41.2%	46.7%	14.6%
毛利率(%)	29.8%	24.5%	21.3%	21.0%	21.0%
净利润率(%)	20.3%	14.2%	11.8%	11.7%	11.7%
每股收益(元)	0.45	0.65	0.92	1.35	1.55
每股净资产(元)	2.11	2.92	3.56	4.47	5.52
市盈率	60.8	41.9	29.6	20.2	17.6
市净率	13.0	9.4	7.7	6.1	4.9
净资产收益率(%)	21.5%	25.3%	26.7%	31.2%	29.0%
ROIC(%)	113.7%	98.8%	54.7%	111.1%	110.3%
EV/EBITDA	18.5	21.1	20.9	14.1	11.6
股息收益率	0.3%	0.1%	1.0%	1.5%	1.7%

前期研究成果

- 金风科技：全年业绩预告低于预期
2009-10-27
- 金风科技：仍然是高增长
2009-08-18
- 金风科技：零部件价格下降点评
2009-04-29

1. 新疆已经规划两个千万千瓦级风电基地

新疆风能资源极为丰富，可装机的资源量是 5.4 亿千瓦，有开发价值的有九大风区，新疆风力发电起步早、起点高，达坂城风区开发已经比较成熟，正在开发的风区有小草湖风区、阿拉山口风区和哈密风区，自治区已在哈密、达坂城规划两个千万千瓦级风电基地。

达坂城风电基地：可装机容量 1545 万千瓦，目前全新疆已开发的风电不到 1000 万千瓦，达坂城可开发的装机容量至少还有 600 万千瓦，换算成 1.5MW 级风机有 4000 台。

哈密地区风能资源丰富，技术开发量 6498 万千瓦。哈密千万千瓦级风电基地建设，规划在哈密东南部以及北部三塘湖—淖毛湖风区建设风电场，开发进度是 2010 年 200 万千瓦、2015 年 1000 万千瓦、2020 年 2000 万千瓦，换算成 1.5 兆瓦风机台数分别为 1333 台、6666 台、13333 台。

金风科技 2009 年底全部的 1.5MW 机生产能力为 2500 台，新疆自治区很有可能出台政策要使用新疆本地的风机，如果全部由金风科技来供货，未来几年金风科技的业绩增长将有非常大的空间。

2. 电网建设确保风电外送

哈密风电送出采用 35 千伏（风电场）—220 千伏汇流站—750 千伏变电站模式，集中送往 750 千伏电网，并通过西北与新疆联网工程和直流工程外送，在西北全网以及全国消纳。

在 2010 年国家电网公司的 1 号文件《关于加强推进坚强智能电网建设的意见》中，明确提出确保年内实现新疆与西北联网，哈密、酒泉、准东及宁东 回直流外送工程取得突破。

新疆与西北 750kV 联网：今年新疆与西北联网是指通过 750kV 哈密-安西-酒泉-金昌-永登线路，新疆 750kV 电网和西北 750kV 电网实现联网。新疆区域内已经建成凤凰（玛纳斯）-乌鲁木齐北，乌鲁木齐-吐鲁番-哈密线路，目前处于降压到 220kV 运行状态。新疆与西北联网为新疆的煤电、风电和酒泉的风电资源外送创造了条件。目前西北电网与内地的外送通道为灵宝背靠背工程、在建的 ± 500 千伏德宝直流和 ± 600 千伏宁东—山东直流。

西北直流外送进度超预期：哈密、酒泉、准东及宁东 回直流外送工程被提上议事议程，进度超预期。哈密、酒泉将建设千万千瓦级风电基地，准东、宁东将建设大煤电基地。直接将直流外送的起点建在风电和煤电基地，电压等级有可能上升到 ± 1000 kV，西北电网将变成名副其实的送端电网。由于事关西北尤其是新疆的发展，这 4 条线路的建设进度也有可能超出预期。

小结：新疆与西北联网及直流外送将解决制约新疆风电发展最大的问题，确保了两个千万千瓦级风电场能如期建设，受益政策的照顾，未来几年金风科技的业绩增长将有非常大的空间。

3. 盈利预测与投资评级

我们暂时维持金风科技盈利预测，09-11 年 EPS 分别为 1.13 元、1.36 元、1.55 元，维持“买入-B”投资评级。

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间		2009-10-27	
利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,103.0	6,457.8	10,898.0	16,223.3	18,497.5	成长性					
减: 营业成本	2,178.2	4,873.0	8,573.4	12,822.6	14,622.0	营业收入增长率	102.8%	108.1%	68.8%	48.9%	14.0%
营业税费	10.9	20.3	33.8	50.3	57.3	营业利润增长率	92.4%	87.3%	34.8%	47.6%	14.5%
销售费用	99.5	278.4	435.9	648.9	739.9	净利润增长率	97.0%	45.3%	41.2%	46.7%	14.6%
管理费用	152.8	237.0	272.4	405.6	462.4	EBITDA 增长率	92.5%	93.0%	37.3%	44.7%	14.3%
财务费用	22.6	41.8	68.2	74.3	76.3	EBIT 增长率	92.3%	87.2%	35.8%	45.9%	14.2%
资产减值损失	30.2	128.1	54.3	68.6	56.1	NOPLAT 增长率	98.3%	63.3%	29.3%	45.3%	14.3%
加: 公允价值变动收益	-	-2.3	-0.3	-	-	投资资本增长率	88.0%	133.4%	-28.4%	15.1%	-20.9%
投资和汇兑收益	1.2	265.6	80.5	120.0	120.0	净资产增长率	387.6%	38.8%	21.7%	25.8%	23.5%
营业利润	610.0	1,142.6	1,540.2	2,273.0	2,603.5	利润率					
加: 营业外净收支	16.6	20.1	29.0	34.0	39.0	毛利率	29.8%	24.5%	21.3%	21.0%	21.0%
利润总额	626.6	1,162.7	1,569.2	2,307.0	2,642.5	营业利润率	19.7%	17.7%	14.1%	14.0%	14.1%
减: 所得税	-8.1	125.9	238.6	352.5	402.1	净利率	20.3%	14.2%	11.8%	11.7%	11.7%
净利润	634.7	1,036.8	1,330.5	1,954.5	2,240.4	EBITDA/营业收入	20.7%	19.2%	15.6%	15.1%	15.2%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	20.4%	18.3%	14.8%	14.5%	14.5%
货币资金	2,679.7	3,286.4	5,705.7	7,339.8	9,708.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	16	37	39	30	29
应收帐款	782.0	2,855.0	3,101.6	4,579.5	5,183.9	流动营业资本周转天数	64	40	10	-2	-6
应收票据	-	39.0	65.7	97.8	111.5	流动资产周转天数	345	390	379	372	428
预付帐款	480.5	760.3	1,274.7	2,044.1	2,921.4	应收帐款周转天数	61	93	87	74	83
存货	971.6	2,119.2	3,758.2	5,620.9	6,409.7	存货周转天数	73	86	97	104	117
其他流动资产	-0.0	0.7	-8.3	-8.3	-8.3	总资产周转天数	387	461	448	423	475
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	97	101	72	43	36
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	4.2	26.2	30.0	30.0	30.0	ROE	21.5%	25.3%	26.7%	31.2%	29.0%
投资性房地产	53.3	114.0	110.0	110.0	110.0	ROA	11.6%	9.4%	8.3%	8.9%	8.4%
固定资产	216.4	1,098.9	1,272.4	1,426.6	1,562.5	ROIC	113.7%	98.8%	54.7%	111.1%	110.3%
在建工程	187.8	159.4	143.7	137.5	135.0	费用率					
无形资产	78.0	149.1	197.2	240.5	279.4	销售费用率	3.2%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	11.7	453.3	421.6	390.3	362.1	管理费用率	4.9%	3.7%	2.5%	2.5%	2.5%
资产总额	5,467.6	11,065.2	16,078.0	22,017.0	26,818.2	财务费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
短期债务	470.0	50.0	500.0	700.0	980.0	三费/营业收入	8.9%	8.6%	7.1%	7.0%	6.9%
应付帐款	470.7	1,543.4	2,959.6	4,426.4	5,047.6	偿债能力					
应付票据	492.1	1,212.1	2,114.0	3,161.7	3,605.4	资产负债率	46.1%	63.0%	69.0%	71.6%	71.2%
其他流动负债	857.8	2,778.4	4,134.3	6,076.2	8,062.4	负债权益比	85.4%	170.4%	222.8%	251.6%	246.8%
长期借款	153.0	1,281.7	1,281.7	1,281.7	1,281.7	流动比率	2.15	1.62	1.43	1.37	1.37
其他非流动负债	75.1	107.6	108.4	108.4	108.4	速动比率	1.72	1.24	1.04	0.98	1.01
负债总额	2,518.7	6,973.2	11,098.0	15,754.4	19,085.5	利息保障倍数	28.03	28.36	23.59	31.60	35.13
少数股东权益	65.7	361.7	394.9	446.4	505.4	分红指标					
股本	500.0	1,000.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	DPS(元)	0.07	0.04	0.28	0.41	0.47
留存收益	2,381.4	2,746.0	3,185.2	4,416.2	5,827.3	分红比率	15.9%	5.5%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2,948.9	4,092.0	4,980.0	6,262.6	7,732.7	股息收益率	0.3%	0.1%	1.0%	1.5%	1.7%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	634.7	1,036.8	1,330.5	1,954.5	2,240.4	EPS(元)	0.45	0.65	0.92	1.35	1.55
加: 折旧和摊销	14.3	52.3	89.7	109.5	128.6	BVPS(元)	2.11	2.92	3.56	4.47	5.52
资产减值准备	32.2	128.1	54.3	68.6	56.1	PE(X)	60.8	41.9	29.6	20.2	17.6
公允价值变动损失	-	-	-0.3	-	-	PB(X)	13.0	9.4	7.7	6.1	4.9
财务费用	12.8	22.9	42.9	68.2	74.3	P/FCF	-	221.5	15.5	20.7	13.1
投资收益	-1.2	-265.6	-80.5	-120.0	-120.0	P/S	12.3	5.9	3.5	2.4	2.1
少数股东损益	5.1	122.3	39.4	60.6	69.5	EV/EBITDA	18.5	21.1	20.9	14.1	11.6
营运资金的变动	-25.3	115.2	1,196.3	245.8	710.8	CAGR(%)	45.5%	29.3%	-188.3%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	546.9	863.5	2,697.7	2,393.3	3,161.6	PEG	1.3	1.4	-0.2	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-345.2	-1,000.2	-224.6	-181.0	-181.0	ROIC/WACC	11.9	10.3	5.7	11.6	11.5
融资活动产生现金流量	2,129.7	743.4	-5.5	-442.5	-447.6	REP	0.9	1.0	3.4	1.4	1.7

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张龙，电力行业首席分析师，毕业于清华大学，工学硕士，4 年证券从业经验。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。新财富 2007 年最佳分析师“电力及公用事业”行业第三名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

张勤

021-68763879

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034