

金风科技(002202)

国际化战略将提升公司发展空间

——金风科技 09 年报点评

电力设备和新能源小组

✍ 李新渠
☎ +86 10 5836 2760
✉ lixq@bhqz.com

江艳

事件:

3月4日,公司发布09年度报告,报告期内,公司实现收入107.38亿元,同比增长66.28%,归属于上市公司股东的净利润为17.46亿元,同比增长92.58%,每股收益为1.25元,符合预期。利润分配及资本公积金转增股本预案是拟按每10股送6股派1元(含税)。

评论:

兆瓦机组成主力。2009年,公司完成了主要产品由750kW、1.5MW机组并重到1.5MW机组为主的过渡,并推出了2.5MW永磁直驱机组、3.0MW机组混合传动机组;全年完成1.5MW机组生产1391台、750kW机组生产782台。收入结构上看,1.5MW机组在总收入中的比重由08年的45%上升到09年的83%。

兆瓦机组毛利率显著提升。09年,公司综合毛利率为25.29%,比08年提高1.76个百分点,其中1.5MW机组毛利率达24.11%,较上年增长了5.23个百分点,主要得益于零部件采购价格下降大批量生产带来的规模效益。另外,750kW机组毛利率达32.82%,较上年上升5.01个百分点,主要原因是单台成本较上年略有降低。

新增订单增加。2009年公司新增订单2915.25MW,与08年相比,增加1383MW;截止2009年底,公司待执行订单总量为2217.75MW,与08年相比,增加676.6MW。订单增加的同时,公司产能也在扩大,预计到2010年一季度,公司1.5兆瓦机组产能将超过3000台。

国际化战略取得重大进展。控股子公司德国Vensys实现了1.5MW机组在欧洲的销售;为尽快进入美国风电市场,公司在美国明尼苏达UILK风电场项目的3台金风1.5MW机组已在09年底并网发电。此外,公司还中标埃塞俄比亚5万千瓦项目,与哈萨克斯坦工贸部贸易促进署签署了《谅解备忘录》,为哈萨克斯坦评估风资源及编制风电开发规划、协助有关政府机构制定风电开发行业政策和法规、评估和培育风电设备制造能力等。此外,公司在美国、澳大利亚设立的全资子公司已完成注册登记;09年公司正式启动H股上市计划,目前正在积极推进。

投资评级:预计10-12年EPS为1.65、2.09和2.65元,当前股价为33.40元,对应PE分别为20倍、16倍和13倍,安全边际较高,维持“买入”评级,目标价为41元。

(百万元,元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	6458	10738	16787	21747	27335
EBITDA(百万元)	1101	1912	2633	3376	4331
净利润	915	1746	2312	2921	3709
摊薄EPS(元)	0.91	1.25	1.65	2.09	2.65
PE(X)	28.6	21.0	15.9	12.6	9.9
EV/EBITDA(X)	22.3	18.4	14.6	11.1	8.3
PB(X)	6.4	6.6	4.6	3.4	2.5
ROIC	17.22%	19.34%	12.54%	12.91%	13.68%
总资产周转率	0.78	0.83	0.82	0.74	0.75

请务必阅读正文之后的免责条款部分

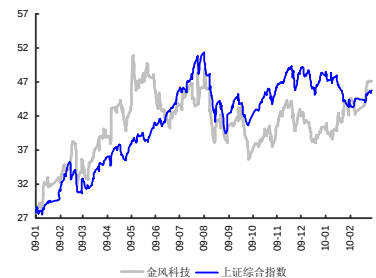
评级: 买入

上次评级: 买入

目标价格 41

当前价格

2009.03.04



相关报告

公司跟踪报告

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	4677	8394	10874	13668	营业收入	10738	16787	21747	27335
应收票据	210	276	357	449	营业成本	7916	13039	16946	21218
应收账款	2710	8279	10725	13480	营业税金及附加	47	74	96	120
预付款项	737	867	1036	1249	销售费用	670	755	964	1200
其他应收款	83	504	652	820	管理费用	276	389	494	608
存货	2854	5359	6964	8720	财务费用	60	80	92	106
其他流动资产	7	15	22	29	资产减值损失	32	30	20	20
长期股权投资	126	126	126	126	公允价值变动收益	-4	0	0	0
固定资产	1081	774	1109	1247	投资收益	214	200	200	200
在建工程	1360	730	415	232	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	营业利润	1947	2620	3336	4264
无形资产	472	425	378	331	营业外收支净额	44	100	100	100
长期待摊费用	2	2	2	1	税前利润	1991	2720	3436	4364
资产总计	14883	25830	32740	40433	减：所得税	200	326	412	524
短期借款	297	7134	8492	9473	净利润	1791	2394	3024	3840
应付票据	1763	893	1161	1453	归属于母公司的净利润	1746	2312	2921	3709
应付账款	1998	5359	6964	8720	少数股东损益	45	82	103	131
预收款项	1814	2318	2970	3790	基本每股收益	1.25	1.65	2.09	2.65
应付职工薪酬	129	129	129	129	稀释每股收益	1.25	1.65	2.09	2.65
应交税费	205	205	205	205	财务指标				
其他应付款	108	108	108	108	成长性				
其他流动负债	0	0	0	0	营收增长率	66.3%	56.3%	29.5%	25.7%
长期借款	2022	2045	2068	2091	EBIT 增长率	74.3%	38.3%	28.4%	29.0%
预计负债	196	196	196	196	净利润增长率	90.9%	32.4%	26.3%	27.0%
负债合计	9356	19200	23107	26979	盈利性				
股东权益合计	5527	7908	10912	14732	销售毛利率	26.3%	22.3%	22.1%	22.4%
现金流量表					销售净利率	16.3%	13.8%	13.4%	13.6%
净利润	1791	2394	3024	3840	ROE	29.2%	26.8%	25.2%	19.3%
折旧与摊销	82	103	128	142	ROIC	19.34%	12.54%	12.91%	13.68%
经营活动现金流	1327	-3133	1111	1765	估值倍数				
投资活动现金流	-1652	100	100	150	PE	21.0	15.9	12.6	9.9
融资活动现金流	1496	6749	1269	879	P/S	3.4	2.2	1.7	1.3
现金净变动	1171	3716	2480	2794	P/B	6.6	4.6	3.4	2.5
期初现金余额	3286	4677	8394	10874	股息收益率	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
期末现金余额	4457	8394	10874	13668	EV/EBITDA	18.4	14.6	11.1	8.3

分析师覆盖的股票范围

李新渠：电力设备和新能源行业分析师

重点覆盖上市公司：华锐铸钢、国电南瑞、平高电气、浙富股份、金风科技、荣信股份、安泰科技、置信电气、南洋股份、理工监测、中核科技

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版由郭靖唯一制作

渤海证券有限责任公司研究所

所长 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长 马静如 +86 22 2845 1665	副所长 房振明 +86 22 8837 0816
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849
电子/计算机行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	通信/传媒/家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	新能源行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	医药行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
套利策略和产品设计研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	基金与产品设计研究 章辉 +86 22 2845 1977	绝对收益产品与策略研究 徐华 +86 22 2845 1137
策略与行业比较研究 周喜 +86 22 2845 1972	国际与国内宏观研究 张雷 +86 22 2845 1705	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	
机构销售 黄锋 +86 22 2845 1131	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 602-603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn