

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

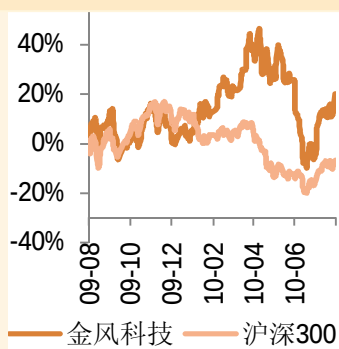
侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com


基本数据(8.17)

收盘价(元)	19.86
总股本(百万股)	2240
流通股本(百万股)	989.54
总市值(亿元)	444.86
流通市值(亿元)	196.52
PE TM	24.75
每股净资产	2.24
目标价:	25元
评级:	增持

金风科技：维持增持评级，
建议当前介入

—07.02

投资要点

- Ø **公司发布2010半年报。**公司10年上半年营业收入63.05亿元，同比增长65.57%；归属母公司净利润7.73亿元，同比增长44.35%。
- Ø **在手订单充足。**截止2010年6月30日，公司在手订单总量为3790MW，其中1.5MW机组3652.5MW；除此之外，公司中标未签订正式合同订单1502MW，以上两项合计为5292.25 MW，约可保证公司1.5年的产品销售。目前大型海上风电项目已经开始招标，公司正积极筹备、参与投标工作。
- Ø **公司1.5MW/2.5MW产能已达3000台套。**西安生产基地已于上半年正式投产，江苏大丰海上风机生产基地也已完成建设，具备500套1.5/2.5MW，300套3MW产能。公司在国内的整机生产布局基本完成，1.5MW 机组的产能可达3000台以上。另外，南京基地预计将于明年中建设完毕，这些基地同时能满足2.5MW机组生产的需要。
- Ø **公司大型机组研发顺利，产业化进程已确定。**公司2.5MW、3.0MW机组已分别完成5台、1台样机挂网试运行，预计下半年2.5MW机组将实现小批量生产。另外，公司计划在5MW机组研发成果的基础上开发6MW机组，在年内完成整机初步设计。公司计划2011年下线3MW机组，2012年-2013年下线6MW机组，并且争取在这期间出口达到150万千瓦以上，2014年-2015年下线10MW机组。
- Ø **公司将择机重启H股上市。**公司H股发行与上市工作由于市场原因暂缓，目前仍在积极准备中，公司将选择合适时机重新启动H股发行上市工作。
- Ø **维持“增持”评级。**我们在7月2日建议介入公司，目前已从低点上涨了25%。此次我们根据半年报调整了公司分业务业绩预测，预计公司10、11、12年EPS分别为0.91、1.22和1.71元，对应当前股价市盈率21.8、16.3和11.6倍，维持“增持”评级和25元的目标价不变。

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	10738	14685	20625	26800
收入同比(%)	66%	37%	40%	30%
归属母公司净利润	1746	2037	2736	3840
净利润同比(%)	93%	17%	34%	40%
毛利率(%)	26.3%	24.2%	23.6%	25.0%
ROE(%)	33.6%	32.3%	31.4%	31.5%
全面摊薄每股收益	0.78	0.91	1.22	1.71
P/E	25.49	21.84	16.26	11.59
P/B	8.55	7.05	5.10	3.65
EV/EBITDA	20	17	12	9

表 1、分业务盈利预测

		2,009	2010E	2011E	2012E
750kw	收入(百万元)	1,749.94	810	375	
	台数	566.00	300	150	
	毛利率	32.82%	33.00%	33.00%	
	平均单价(万元)	309	270	250	
1.5MW	收入(百万元)	8,487.11	12,000	14,000	14,300
	台数	1,009	1,600	2,000	2,200
	毛利率	24.11%	25.00%	25.00%	25.00%
	平均单价(万元)	841	750	700	650
2.5MW	收入(百万元)		1,875	6,250	12,500
	台数		150	500	1,000
	毛利率		15.00%	20.00%	25.00%
	平均单价(万元)		1,250	1,166	1,083
合计收入		10,237	14,685	20,625	26,800
合计成本		7,616	11,136	15,751	20,100

数据来源：湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	11286	13880	18015	23387	营业收入	10738	14685	20625	26800
现金	4677	5930	8157	10508	营业成本	7916	11136	15751	20100
应收账款	2710	4609	5627	7691	营业税金及附加	47	58	85	109
其他应收款	83	283	318	447	营业费用	670	822	1199	1538
预付账款	737	1268	1684	2196	管理费用	276	432	581	766
存货	2854	1558	1876	2102	财务费用	60	35	27	-2
其他流动资产	226	232	354	442	资产减值损失	32	64	54	57
非流动资产	3597	6159	8635	11437	公允价值变动收益	-4	-3	-3	-3
长期投资	126	93	104	100	投资净收益	214	232	226	228
固定资产	1081	4125	6677	9406	营业利润	1947	2366	3151	4455
无形资产	472	698	952	1196	营业外收入	57	45	49	48
其他非流动资产	1918	1243	903	735	营业外支出	13	9	11	10
资产总计	14883	20039	26651	34823	利润总额	1991	2402	3189	4493
流动负债	6882	10057	13260	16930	所得税	200	245	324	457
短期借款	297	215	242	233	净利润	1791	2156	2865	4036
应付账款	1998	2967	4122	5292	少数股东损益	45	119	130	196
其他流动负债	4588	6875	8895	11405	归属母公司净利润	1746	2037	2736	3840
非流动负债	2473	3229	4094	4922	EBITDA	2090	2549	3480	4908
长期借款	2022	2892	3719	4560	EPS (元)	1.25	0.91	1.22	1.71
其他非流动负债	451	337	375	362	主要财务比率				
负债合计	9356	13285	17353	21852	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	326	445	575	771	成长能力				
股本	1400	2240	2240	2240	营业收入	66.3%	36.8%	40.4%	29.9%
资本公积	1670	1670	1670	1670	营业利润	72.9%	21.5%	33.2%	41.4%
留存收益	2138	2411	4828	8310	归属于母公司净利润	92.6%	16.7%	34.3%	40.4%
归属母公司股东权益	5201	6308	8722	12200	获利能力				
负债和股东权益	14883	20039	26651	34823	毛利率(%)	26.3%	24.2%	23.6%	25.0%
现金流量表					净利率(%)	16.3%	13.9%	13.3%	14.3%
单位:百万元					ROE(%)	33.6%	32.3%	31.4%	31.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	50.7%	51.8%	53.0%	53.2%
经营活动现金流	1327	4111	4202	4926	偿债能力				
净利润	1791	2156	2865	4036	资产负债率(%)	62.9%	66.3%	65.1%	62.8%
折旧摊销	82	149	302	454	净负债比率(%)	30.63%	26.12%	25.27%	23.78%
财务费用	60	35	27	-2	流动比率	1.64	1.38	1.36	1.38
投资损失	-214	-232	-226	-228	速动比率	1.22	1.22	1.22	1.26
营运资金变动	-356	1897	1155	528	营运能力				
其他经营现金流	-35	106	78	138	总资产周转率	0.83	0.84	0.88	0.87
投资活动现金流	-1652	-2505	-2542	-3030	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	1678	2500	2500	3000	应付账款周转率	4.61	4.49	4.44	4.27
长期投资	51	-22	7	-2	每股指标(元)				
其他投资现金流	77	-27	-35	-32	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.91	1.22	1.71
筹资活动现金流	1496	-354	568	455	每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.84	1.88	2.20
短期借款	247	-82	27	-9	每股净资产(最新摊薄)	2.32	2.82	3.89	5.45
长期借款	740	870	827	841	估值比率				
普通股增加	400	840	0	0	P/E	25.49	21.84	16.26	11.59
资本公积增加	1	0	0	0	P/B	8.55	7.05	5.10	3.65
其他筹资现金流	108	-1981	-286	-377	EV/EBITDA	20	17	12	9
现金净增加额	1173	1252	2228	2351					

q 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

q 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。