

电气设备

2014年10月30日

金风科技 (002202)

——三季报同比增长超 500%，上调全年盈利预测

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

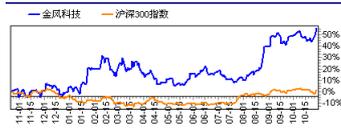
维持

市场数据： 2014年10月29日	
收盘价(元)	12.24
一年内最高/最低(元)	12.48/7.56
上证指数/深证成指	2373/8091
市净率	2.3
息率(分红/股价)	0.65
流通A股市值(百万元)	26176

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日	
每股净资产(元)	5.27
资产负债率%	65.78
总股本/流通A股(百万)	2695/2139
流通B股/H股(百万)	-/500

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金风科技(002202)——高管认购定增彰显信心，维持增持评级》

2014/09/03

《金风科技(002202)——中报业绩符合预期，三季报业绩大幅增长，给予增持评级》 2014/08/26

证券分析师

孔凌飞 A0230512060003

konglf@swsresearch.com

武夏 A0230513070010

wuxia@swsresearch.com

余文俊 A0230513070005 BAMB599

yuwj@swsresearch.com

研究支持

韩启明 A0230114090001

hanqm@swsresearch.com

联系人

何婧雯

hejw@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	12,308	9	428	179	0.16	21.2	3.2	77
14Q1-Q3	10,621	49	1,195	536	0.44	29.1	8.4	
2014E	19468	58	1790	319	0.66	24	11.9	18
2015E	21982	13	2243	25	0.83	24	13.1	15
2016E	24384	11	2535	13	0.94	23	12.9	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

公司公布2014年三季报：实现营业收入106.2亿元，同比增长49.18%；净利润11.95亿元，同比增长535.78%，对应EPS 0.44元，处于公司业绩预告区间内，符合预期。公司同时预告2014年全年业绩同比增长300-350%，对应17.1-19.2亿元净利润，同比大幅增长。

- 三季度业绩高增长，风机销售增长及风电场转让是主要贡献来源。公司三季度单季实现净利润8.64亿元，同比增长807.2%。我们预计风机销售收入的大幅增长和风电项目转让收益是公司三季度业绩激增的主要原因，公司三季度投资收益达到4.26亿元（去年同期仅为5360万元），其中大部分即风电场项目转让收益。公司预计四季度单季实现5.1-6.2亿元净利润，高增长势头延续。
- 在手订单充裕，折射行业景气度。截止2014年9月30日，公司待执行订单总量为4831MW，分别为：750kW机组15MW，1.5MW机组3831MW，2.0MW机组130MW，2.5MW机组840MW，3.0MW机组15MW。除此之外，公司中标未签订单4096.5MW，包括1.5MW机组3207MW，2.0MW机组146MW，2.5MW机组542.5MW，3.0MW机组201MW；在手订单共计8927.5MW。相比6月30日的订单量略有上升，充分体现出风电行业目前处于景气周期中。
- 增资天润新能，加码风电运营业务。公司公告拟向北京天润新能投资有限公司现金增资30亿元，本次增资将根据天润新能项目建设进度进行分次增资，资金用于公司风电场项目建设运营，有利于提高公司整体盈利能力和稳定性。
- 上调盈利预测，维持增持评级。我们小幅上调公司未来三年盈利预测，预计公司未来三年每股收益分别为0.66、0.83、0.94元（原预计为0.61、0.78及0.92元），对应2014年18倍、2015年15倍PE。公司作为风电行业龙头企业，业绩同比大幅增长充分反映了行业的高景气度，我们看好国内风电行业的未来发展，并且预计明年下半年风电上网电价调整将在短期形成“抢装”行情，利好上游设备商，维持增持评级。

表 1：盈利预测表

百万元，百万股	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	12843	11324	12308	19468	21982	24384
收入增长率	-27%	-12%	9%	58%	13%	11%
减：营业成本	10714	9584	9702	14827	16763	18677
毛利率	17%	15%	21%	24%	24%	23%
营业税金及附加	32	55	85	134	152	168
二、主营业务利润	2097	1685	2521	4507	5068	5539
主营业务利润率	16%	15%	20%	23%	23%	23%
减：销售费用	943	813	1135	1363	1539	1682
管理费用	739	713	839	1071	1209	1292
财务费用	249	330	321	370	314	302
资产减值损失	17	107	134	202	78	103
加：公允价值变动收益	31	2	4	0	0	0
投资收益	517	411	379	512	613	714
三、营业利润	698	134	476	2013	2541	2874
加：营业外收入	177	101	55	70	70	70
减：营业外支出	10	28	25	20	20	20
四、利润总额	864	207	506	2063	2591	2924
减：所得税	146	41	72	248	316	354
五、净利润	718	165	434	1815	2274	2570
少数股东损益	111	12	6	25	31	36
归属于母公司所有者的净利润	607	153	428	1790	2243	2535
净利润增长率	-74%	-75%	179%	319%	25%	13%
全面摊薄总股本	2695	2695	2695	2695	2695	2695
六：每股收益（元）	0.23	0.06	0.16	0.66	0.83	0.94
净利润率	5%	1%	3%	9%	10%	10%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。