

电气设备

2014 年 09 月 03 日

金风科技 (002202)

——高管认购定增彰显信心，维持增持评级

报告原因：有信息公布需要点评

增持

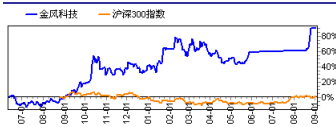
维持

市场数据：	2014 年 09 月 02 日
收盘价（元）	10.98
一年内最高/最低（元）	11.27/6.08
上证指数/深证成指	2266/8043
市净率	2.2
息率（分红/股价）	0.73
流通 A 股市值（百万元）	23481

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	4.99
资产负债率%	62.65
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)——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 BAM599
yuwj@swsresearch.com

联系人

韩启明，何婧雯
hanqm@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	EV/EBITDA
2013	12,308	9	428	179	0.16	21.2	3.2	69	34
2014H1	4,471	38	331	257	0.12	30.7	2.5		
2014E	19,468	58.2	1,653	286.5	0.61	23.8	11.0	18	17.4
2015E	21,282	9.3	2,110	27.7	0.78	23.7	12.3	14	14.0
2016E	23,683	11.3	2,476	17.3	0.92	23.4	12.6	12	12.2

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：

公司公告非公开发行股票预案：拟以 8.87 元/股的价格非公开发行股票 4095.3 万股，募集资金总额约为 36,325.31 万元，扣除发行费用以后全部用于补充公司流动资金。本次非公开发行的对象为：王海波、曹志刚、霍常宝、马金儒、刘玮、周云志、吴凯各认购 55 万股，杨华认购 40 万股，海通资管作为管理人管理的海通金风 1 号集合资产管理计划认购 1714 万股、海通金风 2 号集合资产管理计划认购 1956.30 万股。

- **公司高管和部分员工全额认购彰显信心。**本次发行的发行对象王海波、曹志刚为公司的董事兼高级管理人员、吴凯、霍常宝、马金儒、刘玮、周云志、杨华为公司的高级管理人员，此外海通金风 1 号集合资产管理计划及海通金风 2 号集合资产管理计划由公司部分高管及具备出资能力员工实际出资设立。公司高管和部分员工全额认购本次公司非定向增发的股票，锁定期为三年，充分体现了对公司长期发展的信心。
- **定增用于补充流动资金，对公司财务结构略有改善。**截至 2014 年 6 月 30 日，公司合并报表的资产负债率为 62.65%，流动比率和速动比率分别为 1.39 和 1.10。本次非公开发行完成后，按照本次非公开发行 4,095.30 万股的数量，不考虑发行费用的情况下，公司资产负债率预计可下降至 62.04%，流动比率和速动比率预计将分别上升至 1.42 和 1.12。本次非公开发行募集资金有利于改善公司的短期偿债能力、降低偿债风险，使公司财务结构更趋合理。
- **维持盈利预测，维持增持评级。**我们预计公司未来三年每股收益分别为 0.61、0.78 及 0.92 元，对应 2014 年 18 倍、2015 年 14 倍 PE。由于公司昨晚刚公布非公开发行预案，尚未经过股东大会通过、证监会核准等流程，时间点有一定的不确定性，因此我们暂不考虑股本和每股收益被摊薄的影响。公司向高管及员工定向增发彰显公司长期发展信心，我们看好国内风电行业的未来发展并且预计公司将充分受益，维持增持评级。今年以来上市公司向实际控制人、高管等公司内部人士定向增发的案例数量渐多，且公告后往往会产生显著的超额收益，我们建议投资者积极关注。

表 1：盈利预测表

百万元，百万股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	12843	11324	12308	19468	21282	23683
收入增长率	-27%	-12%	9%	58%	9%	11%
减：营业成本	10714	9584	9702	14827	16230	18137
毛利率	17%	15%	21%	24%	24%	23%
营业税金及附加	32	55	85	134	147	163
二、主营业务利润	2097	1685	2521	4507	4904	5383
主营业务利润率	16%	15%	20%	23%	23%	23%
减：销售费用	943	813	1135	1363	1490	1634
管理费用	739	713	839	1071	1170	1255
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	373	542	714
三、营业利润	698	134	476	1874	2394	2803
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	1924	2444	2853
减：所得税	146	41	72	248	304	342
五、净利润	718	165	434	1676	2140	2511
少数股东损益	111	12	6	23	30	35
归属于母公司所有者的净利润	607	153	428	1653	2110	2476
净利润增长率	-74%	-75%	179%	287%	28%	17%
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	0.61	0.78	0.92
净利润率	5%	1%	3%	8%	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。