

IPO 新股透視: 新疆金風科技 (02208)

康宏投資研究部

(只供現有客戶及顧問使用)

2010年6月7日

估值不便宜 金風只宜小注認購

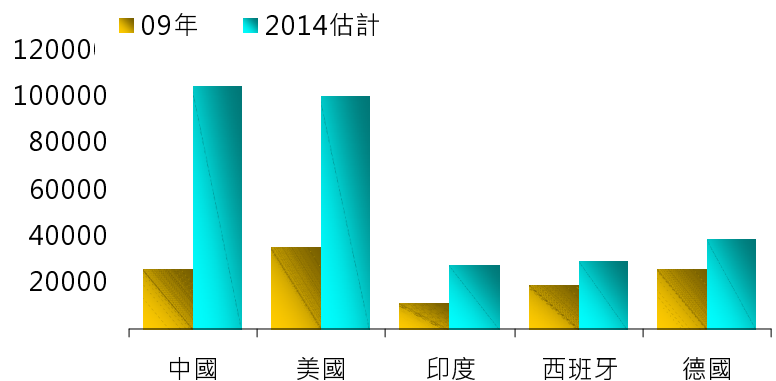
- 內地第二大風力發電機組商新疆金風科技早於 07 於內地 A 股上市，A 股上周五收 21.33 元人民幣，折合港元計算，H 股招股價上限只較其 A 股股價折讓約 5.6%。
- 金風主要生產 1.5 兆瓦直驅永磁系列風力發電機組，而旗下的 2.5 及 3.0 兆瓦風力發電機組已於今年開始商業生產。金風現正開發 5.0 兆瓦風力發電機組，而它生產的 1.5-5.0 兆瓦發電機組均可用於海上。
- 踏入下半年，市場對新能源板塊的追捧程度不如年初，主要因為行業面對產能過盛及競爭激烈影響，產品售價或有下調空間，不利企業盈利能力表現。金風估值並不便宜，加上現時市況未穩，新股表現或受影響，建議只宜小注認購，

- 內地第二大風力發電機組商新疆金風科技(02208)將於本月 7 日起招股，公司將發行 3.96 億新股，招股價介乎 19.8 元至 23 元，集資最多 90.9 億元，每手 200 股計，入場費為 4646.41 元。股份將於本月 22 日掛牌，保薦人為中金、花旗及海通。
- 金風早於 07 於內地 A 股上市，A 股上周五收 21.33 元人民幣，折合港元計算，H 股招股價上限只較其 A 股股價折讓約 5.6%。

金風科技(02208)招股詳情	
發行股數	3.96 億股
招股價	19.8-23 元
集資額	最多 90.9 億港元
入場費	4646.41 元
預測市盈率	18.8-21.8 倍
招股期	6 月 7 日
預計上市日期	6 月 22 日

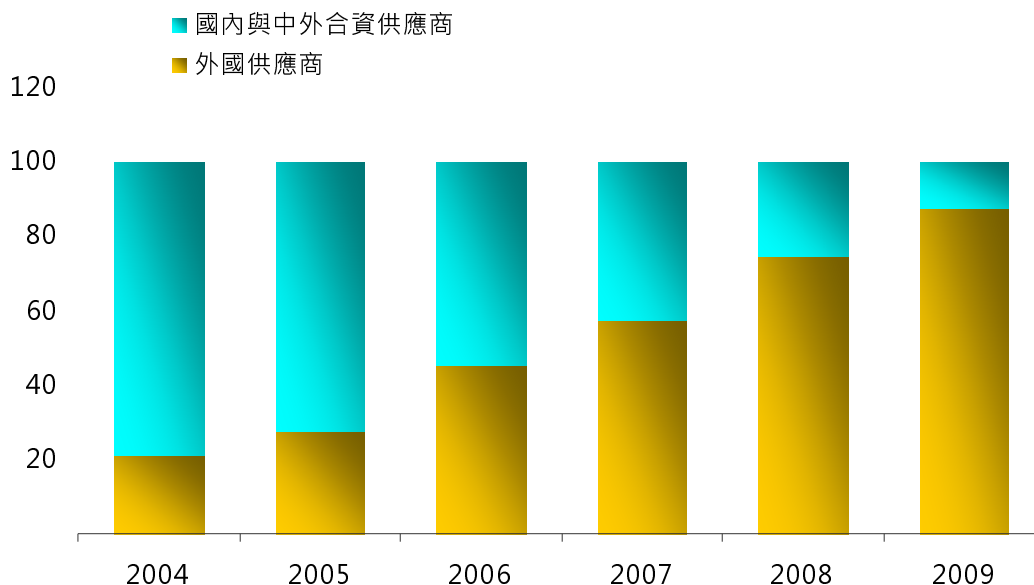
- 金風主要生產 1.5 兆瓦直驅永磁系列風力發電機組，而旗下的 2.5 及 3.0 兆瓦風力發電機組已於今年開始商業生產。金風現正開發 5.0 兆瓦風力發電機組，而它生產的 1.5-5.0 兆瓦發電機組均可用於海上。
- 截至去年年底，旗下製造的風力發電機組累計裝機容量達 5.3 吉瓦，佔內地市場份額約 21%，其生產的機組已有超過 5800 台被安裝於全國 19 個省份。

09 及 2014 年累計風電裝機容量(兆瓦)



資料來源: 公司資料

內地風力發電機組製造商市場份額



資料來源: 公司資料

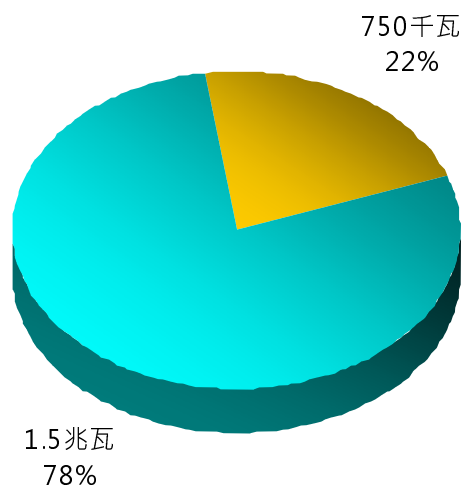
國策支持行業發展

- 現時風力發電佔內地的總發電量只有 0.7%。據 BTM 的預計，內地風力電機組累計容量將由 09 年的 25.吉瓦增至 2014 年的 104.9 吉瓦，複合年增長率為 32.3%，而至 2030 年風能將成為內地三大發電能源，僅次於煤炭及水力。目前內地五大風電市場分別為內蒙古、河北、遼寧、吉林及黑龍江。
- 國家近年積極鼓勵潔淨能源的發展，早於 07 年，發改委便表示要力爭在 2020 年，把可再生能源消費量，包括水電，在能源消費量的比重達到 15%。就此，中央向業界提供多項優惠政策，包括優惠稅收政策、優惠上網標準電價政策、銀行貸款優惠及投資研究開發政策等。

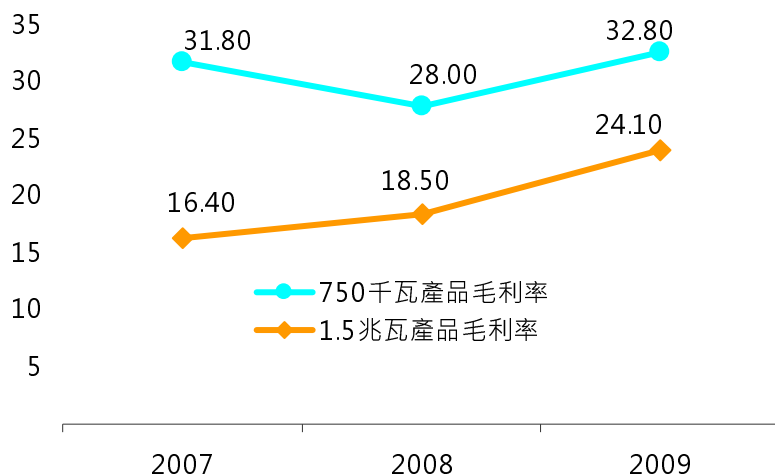
純利複合年增長率有 67.2%

- 是次集資所得，約 40.2% 將用於建設生產基地及擴大業務；約 14.6% 用於設計及發展更多先進的風力輪機發電機；約 24.1% 用於拓展國際市場，包括美國、澳洲及歐洲；約 11.1% 用作償還銀行貸款；約 10% 用作一般營運資金。
- 由 07 至 09 年，公司收入分別為 30.8 億元(人民幣，下同) 64.1 億元及 106 億元，複合年增長率為 85.8%。受惠訂單增長理想毛利率回上升，公司純利分別為 6.2 億、9 億及 17.4 億元，複合增長率為 67.2%。

金風兩大產品業務比例分佈



金風兩大產品毛利率表現



資料來源: 公司資料

	預測市盈率	毛利率	純利率	利潤增長	資產回報率	資本負債比率
金風科技 (02208)	18.8-21.8 倍	25.9%	16.3%	+92%	15.4%	62.8%
龍源電力 (00916)	29 倍	29.3%	9.1%	+164.97%	1.72%	51.13%
中國高速傳動 (00658)	14.3 倍	32.9%	17%	+39.6%	10.33%	28%
航天萬源 (01185)	15 倍	11.9%	10.2%	轉虧為盈	2.57%	40.82%

資料來源: 公司資料, 彭博社

- 今年首季則受惠訂單持續上升，銷售額接年增長 70% 至 18.3 億元，純利增加 13% 至 9.2 百萬元；毛利率亦按年上升 4.9 個百分點至 27.9%，但仍較 07 年度的 29.5% 為低。
- 產品售價方面，750 千瓦產品平均價因獲中央授予若干稅務補助，由 07 年的 3767 元升至 09 年的 3941 元，但其 1.5 兆瓦產品的售價則由 07 年的 5689 元下降至去年的 5333 元，主要因為生產成本大幅下降，而令公司調低產品售價。

放眼海外市場 冀改善毛利率

- 公司管理層表示，金風在上市集資超過兩成資金將用於拓展海外市場，如美國、澳洲及歐洲地區等，因為當地政府支持新能源發展，料該等市場將有不俗增長潛力。另外，海外市場風電產品售價較高，相信有助提升公司整體毛利率及盈利能力。



圖片來源: 彭博社

市況未穩 金風估值不便宜 只宜小注認購

踏入下半年，市場對新能源板塊的追捧程度不如年初，主要因為行業面對產能過盛及競爭激烈影響，產品售價或有下調空間，不利企業盈利能力表現。金風估值並不便宜，加上現時市況未穩，新股表現或受影響，建議只宜小注認購。