

## 金风科技收购协鑫风电 进军叶片拉开整合序幕

2010年11月24日,公司公告:(1)以2亿元收购协鑫风电江苏阜宁、内蒙锡林浩特两叶片公司100%股权;(2)以1.15亿元向三峡新能源转让内蒙苏尼特5万千瓦风场;(3)向江苏金风增资5.5亿元用于实施6MW永磁直驱风机的研制、海上试验风电场及海洋风电工程项目。

中信观点:

如果说把风电行业比喻成一场长跑比赛,金风毫无疑问是最有毅力的选手:20年前,这家公司的掌舵人建造了当时亚洲最大的风电场,深谙风电行业的风险和挑战,因此宁愿牺牲发展速度也要换来产品的可靠和客户的满意;五年前,金风毅然决然地选择了当时并不被主流看好的永磁直驱技术路线,奠定了如今的行业领先地位;两年前,当产业链出现供应瓶颈,没有向客户及时交货引来非议时,金风顶住了压力,用一年的时间98%可用率的高质量产品赢回了客户的心;在海外上市首次遇阻的情况下,金风还是坚定不移地走国际化的道路,最终成功在港上市募得80亿港元巨额资金;金风的过去告诉我们,这是一家可以信赖的公司,这里有一群以风电事业为乐的人。

国际化是金风的未来:H股上市仅仅代表了金风资本的国际化,而国际化的金风其实还包含着很多含义:更广阔的海外市场、更国际化的人材引进、更完备的产业链体系、更开放的视野和胸怀。海外市场开拓和产业链整合将成为金风未来业绩成长的推进器,我们期待国际化的金风更加精彩。

进军叶片将大幅降低公司采购成本。

金风本次收购的协鑫风电两叶片公司,设计总产能达1000套/年,建设中得到了LM团队的技术支持,应该说生产基础和资产质量很好,但因国内叶片行业竞争激烈,协鑫风电未找到合适的市场突破口,因此未形成规模生产;金风选择收购这两家公司,正是看中了其较好的制造基础和产能布局,可以将金风储备多年的叶片技术研发力量加以施展;我们预计11年金风自供叶片可达800套以上,每套可降低成本30万以上,同时自供叶片也提高了金风对外部叶片供应商的议价能力,相应的采购价格也会有所下降;按照金风11年生产MW级风机4000套估算,仅叶片一项就可降低至少6个亿的生产成本。

业绩预测及投资建议:根据公司叶片、电控等零部件自给率大幅提升的情况,我们小幅上调11/12年风机毛利率预测(1% -2%),提高11/12年EPS预测至1.50元/2.00元,当前价22.38元,对应11/12年PE仅为15/11倍,与新能源同业上市公司比较,公司估值水平已明显偏低,给予11年20倍PE估值,上调目标价至30元,维持"买入"评级。