

招股摘要

發行價	19.8-23.0 港元
每手股數	200 股
每手金額	4,646.41 港元
發行股數	3.95 億 H 股
配售股數	3.56 億 H 股
公開發售股數	0.39 億 H 股
集資總額	78.21-90.85 億港元
保薦人	中金、花旗及海通
基礎投資者	鄭裕彤
公開招股日	2010 年 6 月 7 日
定價日	2010 年 6 月 10 日
上市日	2010 年 6 月 22 日

上市資料

	發行價為 19.8 港元	發行價為 23.0 港元
H 股市值	86.1 億港元	100.0 億港元
10 年度預測 市盈率	20.4 倍	23.7 倍

公司背景

集團為風力發電機組製造商，前身為 1998 年成立的新風科技工貿，2001 年改制為股份有限公司。2004 年集團成立“國家風力發電工程技術研究中心”。2006 年集團進入世界前十大風電設備製造商行列。2007 年集團 A 股(002202)在深交所上市，開始獨立開發產品及重點技術，並建成分佈全國的生產和服務網路。2008 年集團收購德國公司 Vensys AG，打入歐洲市場，並將美國、澳洲納入主要目標市場。去年集團已新研發 2.5 兆瓦和 3.0 兆瓦樣機並成功並網運行。

資金主要用途 (80.78 億港元)
(以 21.4 港元計算-從發行 3.95 億新股所得)

40.2%	建設生產基地及擴大業務
24.1%	擴展海外市場
14.6%	設計及發展更先進的風力輪機發電設備
11.1%	償還銀行貸款
10.0%	營運資金

金風科技 2208.HK

中國領先風力發電機組製造商

2010 年 6 月 7 日

- **中國風力發電機組製造業領軍者。**集團為中國風電設備製造行業歷史最長的企業之一，全球第五大及中國第二大風電機組製造商。截至 2009 年 12 月 31 日，集團所製造的風電機組累計裝機容量達 5.3 吉瓦，占中國市場份額約 21%。並獲得世界風能協會“2006 年世界風能榮譽獎”。
- **國家政策支持。**近年來，中央頒佈了一系列扶持和鼓勵風電行業發展的法律法規，如《可再生能源中長期發展規劃》等，直接對國內風電設備製造行業有正面影響。
- **擁有先進的技術路線，強大的自主研發設計與產品開發能力。**專注于高效的優質風電機組研究。主導產品技術路線為直驅永磁全功率整流技術，在發電效率、可靠性、並網性和對備件及消耗品的需求等四方面較其他風電技術有顯著優勢。擁有完善的技術開發體系，設立三個研發中心，各自配備專業研發團隊。
- **自主設計製造核心零部件。**擁有優化本集團的供應鏈的強大能力，在保證品質的同時降低了生產成本，又能掌握自主權。
- **為客戶提供全面、及時、高效的售後服務。**服務涵蓋從最初的投資諮詢及建設前專案服務、專案建設服務，以至建設後運營及維護服務等整個風電廠的開發過程。客戶主要為中國的大型發電公司及其它投資新能源的企業，產品及銷售服務遍佈全國。同時亦在國際市場上銷售。
- **擁有風電整體解決方案的先進業務模式。**實現集團三個業務版塊（研發製造、服務、風電場開發）之間的協同效應，能在風電行業全產業價值鏈中不斷挖掘新的價值點。在國內同等規模的同行中為獨家。
- **經驗豐富的管理團隊，並持續吸納優秀人才。**大部分成員專業從事風電行業多年。
- **內地風力設備龍頭，建議認購。**在國策推動下，市場預計，今年中國的風電裝機容量可達 4000 萬千瓦，2015 年及 2020 年各可增至 1 億千瓦及 2 億千瓦，市場增長潛力巨大。若以中間價 21.4 港元定價，預測今年市盈率為 22 倍，與內地第 3 大風電機組製造商東方電氣(1072)相若，估值合理。金風科技為中國第二大風電機組製造商，直接受惠內地風電行業的高速發展，建議認購。

公司盈利情況

(人民幣百萬元)	截止12月31日止年度			截止3月31日 止3個月
	2007	2008	2009	2010
銷售淨額	3,089	6,417	10,667	1,839
增長	不適用	107.7%	66.2%	不適用
銷售成本	(2,177)	(4,896)	(7,909)	(1,327)
毛利	912	1,521	2,758	512
增長	不適用	66.8%	81.3%	不適用
毛利率	29.5%	23.7%	25.9%	27.8%
分銷開支	(107)	(287)	(690)	(124)
行政開支	(162)	(237)	(276)	(63)
其他	2	191	258	6
經營溢利	645	1,188	2,050	331
增長	不適用	84.3%	72.5%	不適用
經營溢利率	20.9%	18.5%	19.2%	18.0%
財政成本	(23)	(43)	(63)	(13)
應占聯營收益/(虧損)	-	-	4	(1)
稅前溢利	622	1,145	1,991	317
稅項	8	(121)	(200)	(61)
匯兌收益/(虧損)	2	(24)	8	(19)
少數股東權益	(5)	(112)	(45)	(9)
純利	627	889	1,754	229
增長	不適用	41.8%	97.4%	不適用
純利率	20.3%	13.8%	16.4%	12.4%

資料來源: 公司招股文件, 光大市場策略

風險因素

若政府降低或終止對風電行業的扶持, 將對公司的業務、經營業績及前景造成重大不利影響。

行業競爭激烈, 公司新產品開發可能無法滿足市場需求。

公司可能無法獲得具備合適風資源的風電場項目。

公司擁有並營運的風電場需獲得發電業務許可證。

投資分析

在國策推動下, 市場預計, 今年中國的風電裝機容量可達 4000 萬千瓦, 2015 年及 2020 年各可增至 1 億千瓦及 2 億千瓦, 市場增長潛力巨大。若以中間價 21.4 港元定價(較金風 A 股(002202)有約一成二折讓), 預測今年市盈率為 22 倍, 與內地第 3 大風電機組製造商東方電氣(1072)相若, 估值合理。金風科技為中國第二大風電機組製造商, 直接受惠內地風電行業的高速發展。建議認購。

估值比較

	股票代號	股價	市值	市盈率		毛利率(%)
		(當地貨幣)	(億港元)	2010年度	2011年度	2009年度
金風科技	2208 HK	19.8-23.0	626.5-640.4	20.4-23.7	14.7-17.1	25.9
香港同業						
中國高速傳動	658 HK	17.52	222.6	15.3	12.4	33.0
東方電氣	1072 HK	26.15	536.8	22.0	16.6	16.2
龍源電力	916 HK	8.13	606.8	30.1	20.3	50.5
國際同業						
Vesta Wind Systems	VWS DC	290.00	753.6	17.2	12.8	21.7
Suzlon Energy	SUEL IN	56.20	146.1	50.0	12.3	35.4
^6月4日收市價計						
*以A股每股21.33人民幣及即將發行H股合計						

資料來源: 彭博, 公司招股文件, 光大市場策略

光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

披露事項

在評論中，本公司與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。本公司透過附屬公司持有所分析上市公司 1%以上的 A 股股份，閣下使用本報告時請注意此點並作出獨立之判斷。

免責聲明

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大控股並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大控股不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意，任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。