

## 精功科技 (002006)

### 华丽转身，光伏新贵

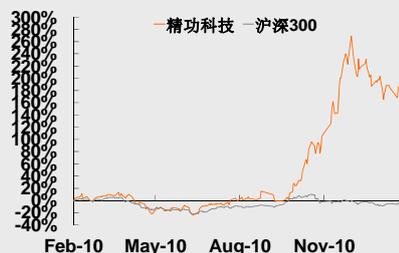
#### 推荐 (首次)

现价: 45.88 元

#### 主要数据

行业	机械
网址	www.jgtec.com.cn
大股东/持股	精功集团/31.56%
实际控制人/持股	金良顺/9.06%
总股本(百万股)	144
流通 A 股(百万股)	133
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	66.07
流通 A 股市值(亿元)	61.02
每股净资产(元)	2.33
资产负债率(%)	74.2

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 研究员

窦泽云  
S1060210090001  
0755-22625902  
douzeyun001@pingan.com.cn

#### 投资要点

2010 年实现营业收入 9.75 亿元, 同比增长 52.21%, 归属于上市公司股东净利润 9,118 万元, 同比增长 292.63%。每股收益为 0.63 元。

#### ■ 多晶硅铸锭炉瓜熟蒂落

公司目前的主打产品是 500KG 铸锭炉, 于 07 年 6 月份研制成功, 经过不断改进, 在光伏行业快速发展的背景下成功推向市场。公司产品单价在 270 万元左右, 比国外同类型产品便宜 30%, 但毛利率仍可达到 40%以上。公司的制造的炉子铸锭时间为 56 小时/炉, 良率在 68%以上, 炉体和热场由公司自主设计生产, 其中热场需 2~3 年更换, 价格占铸锭炉的 30%左右。2010 年公司多晶硅铸锭炉取得了 2.34 亿元的销售收入, 占总收入比例为 24%。2010 年公司取得光伏设备订单为 18.45 亿元 (含税), 由此我们预计 2011 年可能确认 450 台以上的铸锭炉, 贡献 10 亿元以上的销售收入, 将成为公司未来最主要的业务。

#### ■ 光伏设备推陈出新

在多晶硅铸锭炉取得了较大成功之后, 公司也于 09 年研制成功割锭机, 目前已有小批量订单。割锭机与铸锭炉的比例为 1: 4, 单价为 360 万元左右, 比进口设备便宜了 40%, 保守预计 2011 年可实现销售 30 台左右。除了割锭机和铸锭炉外, 多线切割机是切片环节的另一重要装备, 目前均需进口, 其与铸锭炉的比例为 1: 1, 单价在 600 万元以上, 未来有可能成为公司研发生产的拓展方向, 以保证今后的快速发展。

#### ■ 硅片业务整体向上

2010 年公司硅片业务实现收入 1.36 亿元, 毛利率回升到了 13%, 已逐渐向行业均值靠拢。目前公司有 100MW 的硅片产能, 目前厂房转移工程已基本结束并逐渐进入满负荷生产状态, 预计 2011 年可实现 4 亿元以上的收入。

#### ■ 传统业务提供稳定收益

公司目前的传统业务有纺织机械、建材机械和专用车。公司纺织机械的主打产品为包覆丝机, 市场占有率为 60%以上, 目前公司正在推广新产品汽流纺纱机, 借此将保持公司的市场地位; 2010 年公司纺织机械销售收入为 1.77 亿元, 毛利率为 18%。在建材机械方面, 公司是国内品种最全的设备供应商, 今后将通过加强成套设备销售和出口销售, 稳定建材机械业务的发展; 2010 年建材机械销售收入为 1.82, 毛利率为 21%。预计今后几年纺织机械和建材机械的收入增速可能会维持在 10%左右, 毛利率基本保持稳定, 将为公司提供稳定收益。专用车业务 2010 年实现收入 1.72 亿元, 未来通过整改和加强销售, 有望达到 20%左右的增长。

## ■ 未来看点在于光伏设备新产品的开发

2010 年公司华丽转身，成功在光伏设备市场获得重大突破，已经为国内多晶硅铸锭炉的龙头企业，预计未来光伏业务将占到公司收入份额的 70%左右。我们认为，光伏行业未来十年的复合增速将在 40%以上，可以长期看好，但是短期会受各国政策的影响而发生波动。而光伏设备行业的周期早于下游，因此可能会出现因新增装机增速减缓而导致扩产速度降低，从而减少设备需求的风险。所以我们认为，目前已有的大量订单可以保证公司在 2011 年的快速增长，但是只有不断开发具有市场竞争力的新产品，才能保障未来收入的增速。鉴于目前业界普遍对于 2012 的光伏行业不甚乐观，以及公司开发推广新产品尚需时间，我们谨慎预测 2011~2012 年公司可确认多晶硅铸锭炉和切方机的销售数量分别为 450 台、350 台和 30 台、60 台。由此预测 2011 年 2012 年的 EPS 分别为 1.88 和 1.70 元，对应 2 月 18 日收盘价的 PE 为 24 倍和 27 倍，首次给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	613.6	640.3	974.7	2174.1	2231.4
YoY(%)	-4.5	4.4	52.2	123.1	2.6
净利润(百万元)	-47.9	23.2	91.2	270.5	244.5
YoY(%)	-762.0	148.5	292.6	196.7	-9.6
毛利率(%)	21.1	18.5	23.5	26.8	23.5
净利率(%)	-7.8	3.6	9.4	12.4	11.0
ROE(%)	-17.2	7.4	22.7	40.3	26.7
EPS(摊薄/元)	-0.3	0.2	0.63	1.88	1.70
P/E(倍)	-140.5	289.9	72.5	24.4	27.0
P/B(倍)	24.2	21.4	16.4	9.8	7.2

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1164	3690	1979	3109
现金	414	1739	910	952
应收账款	151	719	174	778
其他应收款	11	245	18	262
预付账款	44	96	102	111
存货	426	631	507	721
其他流动资产	118	261	268	286
非流动资产	551	556	567	575
长期投资	2	0	0	0
固定资产	396	491	502	511
无形资产	54	54	54	54
其他非流动资产	100	11	11	11
资产总计	1715	4246	2546	3684
流动负债	1286	3563	1614	2479
短期借款	430	2130	0	665
应付账款	269	478	512	553
其他流动负债	587	956	1102	1261
非流动负债	21	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	0	0	0
负债合计	1307	3563	1614	2479
少数股东 权益	6	11	15	19
股本	144	144	144	144
资本公积	128	128	128	128
留存收益	129	400	644	913
归属母公司股东权益	401	672	916	1186
负债和股东权益	1715	4246	2546	3684

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	224	-249	1365	-588
净利润	97	276	248	273
折旧摊销	36	25	29	31
财务费用	30	44	25	-5
投资损失	-19	0	0	0
营运资金变动	77	-574	1062	-888
其他经营现金流	4	-20	0	0
投资活动现金流	-69	-35	-40	-40
资本支出	98	40	40	40
长期投资	-16	-2	0	0
其他投资现金流	13	3	0	0
筹资活动现金流	-174	1609	-2155	670
短期借款	-59	1700	-2130	665
长期借款	-45	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-66	-91	-25	5
现金净增加额	-19	1326	-830	42

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	975	2174	2231	2379
营业成本	745	1592	1707	1842
营业税金及附加	3	9	7	7
营业费用	32	65	67	71
管理费用	74	141	134	143
财务费用	30	44	25	-5
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	0	0	0
营业利润	107	323	291	320
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	108	324	292	322
所得税	12	49	44	48
净利润	97	276	248	273
少数股东损益	5	5	4	4
归属母公司净利润	91	271	244	269
EBITDA	172	392	345	347
摊薄后EPS (元)	0.63	1.88	1.70	1.87

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.2%	123.1%	2.6%	6.6%
营业利润	2870.2%	202.6%	-9.8%	10.0%
归属母公司股东净利润	292.6%	196.7%	-9.6%	10.2%
获利能力				
毛利率	23.5%	26.8%	23.5%	22.6%
净利率	11.57%	14.54%	13.42%	9.4%
ROE	22.7%	40.3%	26.7%	22.7%
ROIC	25.1%	29.1%	1187.5%	29.2%
偿债能力				
资产负债率	76.2%	83.9%	63.4%	67.3%
净负债比率	36.30%	59.78%	0.00%	26.83%
流动比率	0.91	1.04	1.23	1.25
速动比率	0.57	0.86	0.91	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.73	0.66	0.76
应收账款周转率	6	5	5	5
应付账款周转率	3.44	4.26	3.45	3.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	1.88	1.70	1.87
每股经营现金流	1.56	-1.73	9.48	-4.08
每股净资产	2.79	4.67	6.36	8.23
估值比率				
P/E	72.46	24.42	27.02	24.53
P/B	16.46	9.83	7.21	5.57
EV/EBITDA	39	17	19	19

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257