

2010-11-16

电力设备与新能源

精功科技 002006.SZ

光伏装备龙头，订单锁定增长

◇ 事件：公司公告

◆光伏装备业绩爆发，单季利润几何增长

公司今日公告，其于2010年11月11日与江苏宏宝光电科技有限公司签约，拟于明年二季度前，向其提供40台（套）JJL500型多晶硅铸锭炉及辅助设备。合同总价1.06亿元。此次大单进账，加上前期公司与江苏中能的订货合同，已为公司贡献92台订单。预计这些订单全部在明年结算，锁定公司明年业绩的大幅增长。

随着各公司硅片产能扩产项目的陆续投运，精功科技的订单将不断公告，强劲支撑公司明年的业绩爆发，并成为股价持续上涨的催化因素。

公司进入光伏设备市场3年，品牌得到大厂认可，多晶硅铸锭炉产品销量开始爆发。我们看好11年光伏设备市场，同时看好公司进口替代的步伐。预计11、12年业绩1.14元、1.68元。公司合理价格40元，对应11年35倍市盈率，建议买入。

◆公司业绩拐点已到，未来5年光伏业务复合增长超50%

预计2011年国内硅片扩产13GW，需多晶硅铸锭炉2000台，较今年的市场容量增长100%左右。随市场占有率的提升，明年铸锭炉业务大幅增长可期。公司近期公告，将增大明年多晶硅铸锭炉扩产规模，这同样反映了公司对明年订单的较高预期。

考虑公司的铸锭炉业务大幅增长，硅片产能提升，其2011年业绩将继续大幅好转。今后5年我们认为全球光伏市场应可持续40%增长，光伏设备国产化比例的提升，公司同时在光伏设备领域延伸其产品线，预计公司光伏设备业务将会维持5年50%以上的复合增长。

◆铸锭炉市场5年10倍，精功科技代表的国内厂家将成最大受益者

今年国内多晶硅铸锭炉安装量约1000台。按照2010年15GW新增装机，光伏市场未来5年保持40%的复合增速，组件产量/安装量之比维持1.5倍，则2015年铸锭炉市场需求将为10000台，市场总量300亿元，复合增速60%。

随着技术水平的提高，国内大厂对设备定制化需求强烈。原本占据市场主流的进口厂商，难以提供深入客户的定制化服务。而以精功科技为代表的新进国内厂，经过3年以上的实践检验，产品质量为大厂接受，迅速挤占市场。今年10月，中能52台（产能250MW）大单签给精功科技，表明这一趋势已经开始。若公司能在5年后获得30%的市场份额，则仅此业务贡献收入将是09年全年销售收入的14倍。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	614	640	1,281	5,123	7,684
营业收入增长率	23.58%	4.36%	100.00%	300.00%	50.00%
净利润（百万元）	-48	23	58	164	241
净利润增长率	-1020.75%	-148.45%	147.67%	185.32%	47.08%
EPS（元）	-0.33	0.16	0.40	1.14	1.68
ROE（归属母公司）	-17.20%	7.40%	15.48%	33.92%	41.79%
P/E	-58	120	49	17	12
P/B	10	9	8	6	5
EV/EBITDA	111	123	34	16	11

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	27.56 元
目标价格	40.00 元
目标期限	6 个月

电气设备和新能源分析师：

王海生（执业证书编号：S0930210070003）

021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

袁瑶（执业证书编号：S0930210070004）

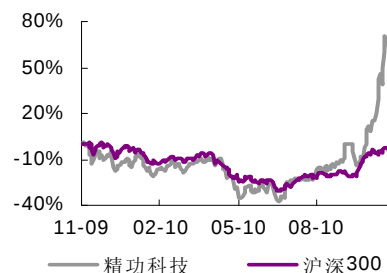
021-22169112

yanyao@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	144
总市值(百万元)	2,794
流通比例(%)	92.04%
12个月最高/最低(元)	29.67/9.81
近3月日均成交量(百万股)	7.16
主要股东	精功集团有限公司

股价表现(12个月)

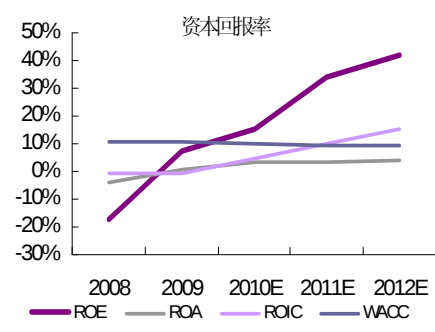
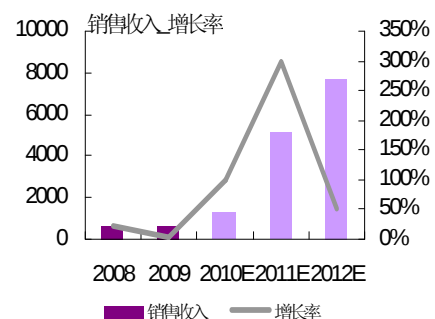
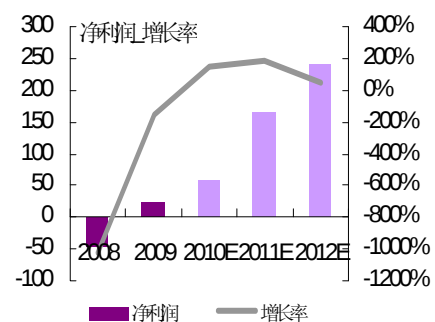
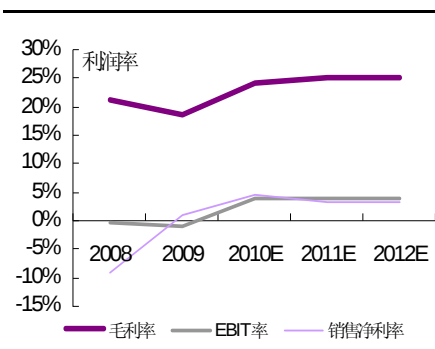


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	74.39	87.62	77.93
绝对收益	74.01	103.71	72.14

相关报告：

- 光伏装备龙头，业绩爆发开始
..... 2010-10-29
- 多晶硅不再过剩，涨价仍将持续
..... 2010-08-23
- 光伏市场全球暖风频吹，新一轮政策行情或将来临
..... 2010-07-25
- 千万屋顶计划，启动万亿光伏市场
..... 2010-07-23

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	614	640	1,281	5,123	7,684
营业成本	484	522	973	3,842	5,763
折旧和摊销	31	32	50	53	55
营业税费	2	3	13	51	77
销售费用	28	25	79	310	488
管理费用	63	75	173	686	1,030
财务费用	48	30	30	52	64
公允价值变动损益	-1	1	0	0	0
投资收益	-2	38	17	1	1
营业利润	-53	4	37	154	237
利润总额	-49	10	68	193	284
少数股东损益	-8	-16	0	0	0
归属母公司净利润	-47.93	23.22	57.52	164.11	241.37

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,314	1,332	1,760	4,775	6,110
流动资产	749	827	1,255	4,272	5,633
货币资金	331	350	512	1,537	1,537
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	111	133	231	715	1,072
应收票据	18	76	26	102	154
其他应收款	12	27	17	61	85
存货	241	225	437	1,728	2,592
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	26	28	36	36	36
固定资产	347	403	397	390	366
无形资产	82	56	53	50	48
总负债	1,004	1,004	1,374	4,277	5,519
无息负债	513	435	761	2,960	4,431
有息负债	492	569	613	1,317	1,087
股东权益	309	328	386	498	592
股本	144	144	144	144	144
公积金	138	152	158	174	198
未分配利润	-3	18	70	166	235
少数股东权益	31	14	14	14	14

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	50	155	186	473	470
净利润	-48	23	58	164	241
折旧摊销	31	32	50	53	55
净营运资金增加	-119	149	195	819	-111
其他	186	-50	-116	-563	285
投资活动产生现金流	-92	-4	-38	-49	-29
净资本支出	52	48	50	50	30
长期投资变化	26	28	-8	0	0
其他资产变化	-170	-79	-80	-99	-59
融资活动现金流	-2	23	14	601	-441
股本变化	48	0	0	0	0
债务净变化	112	77	44	704	-230
无息负债变化	199	-78	326	2,198	1,472
净现金流	-43	175	162	1,025	0

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	23.58%	4.36%	100.00%	300.00%	50.00%
净利润增长率	-1020.75%	-148.45%	147.67%	185.32%	47.08%
EBITDA 增长率	-40.61%	-8.70%	281.92%	155.09%	37.55%
EBIT 增长率	-107.28%	172.70%	-1047.48%	304.88%	46.25%
估值指标					
PE	-58	120	49	17	12
PB	10	9	8	6	5
EV/EBITDA	111	123	34	16	11
EV/EBIT	-1,635	-611	67	20	13
EV/NOPLAT	-1,446	-905	79	24	15
EV/Sales	5	5	3	1	1
EV/IC	5	4	4	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	21.06%	18.54%	24.00%	25.00%	25.00%
EBITDA 率	4.72%	4.13%	7.89%	5.03%	4.61%
EBIT 率	-0.32%	-0.83%	3.95%	4.00%	3.90%
税前净利润率	-8.04%	1.61%	5.28%	3.77%	3.70%
税后净利润率 (归属母公司)	-7.81%	3.63%	4.49%	3.20%	3.14%
ROA	-4.25%	0.52%	3.27%	3.44%	3.95%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-17.20%	7.40%	15.48%	33.92%	41.79%
经营性 ROIC	-0.34%	-0.47%	4.47%	9.79%	15.51%
偿债能力					
流动比率	0.75	0.87	0.95	1.01	1.03
速动比率	50.84%	63.39%	61.86%	60.23%	55.62%
归属母公司权益/有息债务	0.57	0.55	0.61	0.37	0.53
有形资产/有息债务	2.49	2.23	2.78	3.58	5.57
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	-0.33	0.16	0.40	1.14	1.68
每股红利	0.00	0.00	0.36	1.03	1.51
每股经营现金流	0.35	1.08	1.30	3.28	3.27
每股自由现金流(FCFF)	0.92	-1.03	-1.11	-4.26	2.90
每股净资产	1.94	2.18	2.58	3.36	4.01
每股销售收入	4.26	4.45	8.89	35.57	53.36

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

王海生，清华大学自动化系硕士学位。2008 年加入光大证券研究所，任电力设备及新能源行业分析师。多年跨国公司市场、销售管理工作经验。

袁瑶，上海财经大学硕士学位。2008 年加入光大证券研究所，先后从事策略、金融工程和行业研究。现任电力设备及新能源行业分析师。

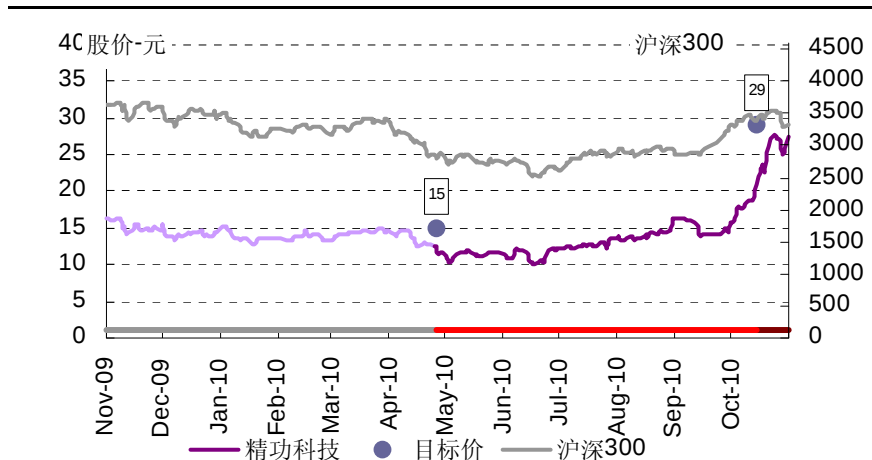
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

精功科技（002006）

分析师：王海生



日期	股价	目标	评级
2010-05-11	12.55	15.00	增持
2010-10-29	19.40	29.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。