

# 精功科技(002006)调研报告

频接大单，业绩增长明确

工业/通用机械

推荐

首次评级

发布时间：2011 年 4 月 20 日

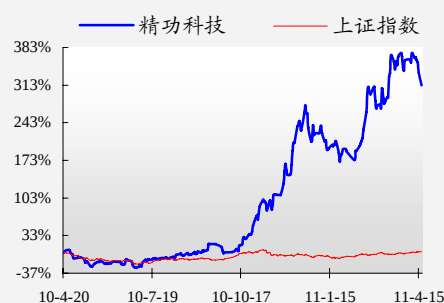
## 投资要点：

- 就多晶硅的铸锭环节来说，一般包括加热、熔解、长晶、退火、冷却等五大步骤。熔铸工艺水平的高低直接影响着硅片的得片率、光电转化效率和能耗等指标。因此，铸锭过程是对多晶硅产业链的效率、成本和质量均有十分重要影响的一环。
- 公司在国内率先实现多晶硅铸锭炉的规模化生产，先后开发出 JYL240、JYL500 和 JYL660 等产品。与同类产品相比，公司产品具有产高质好、低耗高效和出片率高等优点。此外，公司产品的价格只有行业龙头 GT Solar 同类产品的 70%左右。公司产品的市场竞争力很强。
- 与产品升级同步，公司的产品销售也伴着光伏产业的高速增长而突飞猛进。据我们估算，公司 2009 年执行的订单量预计超过 50 台，2010 年执行的订单应当近 100 台，而公司 2011 年的订单量预计将超过 500 台。公司迎来了订单的爆发性增长。
- 公司 JXP840 型线剖锭机目前已经能够量产。由于每 4 台 JYL500 多晶硅铸锭炉基本对应 1 台线剖锭机，因此线剖锭机产品的市场容量也比较大。预计线剖锭机也将成为推动公司业绩增长的又一助力。
- 根据我们的预测，公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 2.09、2.64 和 3.05 元，对应 2011 年 4 月 19 日收盘价的市盈率分别为 27.51、21.78、18.85 倍，给予公司推荐的投资评级。
- 风险：2011 年较大的销售基数和光伏行业短期的波动可能给公司的业绩增长带来阶段性波动，需注意这种波动给公司股价带来的风险。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益<br>率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2010  | 97,469       | 52.21      | 9,655                | 292.63     | 0.62       |            | 91.27      |                  |
| 2011E | 228,716      | 134.66     | 39,791               | 312.13     | 2.09       |            | 27.51      |                  |
| 2012E | 296,688      | 29.72      | 50,280               | 26.36      | 2.64       |            | 21.78      |                  |
| 2013E | 353,741      | 19.23      | 58,125               | 15.60      | 3.05       |            | 18.85      |                  |

走势图



## 市场数据

2011-4-19

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 58.60 元 |
| 52 周最高价： | 69.48 元 |
| 52 周最低价： | 9.81 元  |
| 平均持仓成本：  | 60.69 元 |

## 基本数据

2010Q4

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 14,400 |
| 流通 A 股（万股）： | 14,400 |
| 每股收益（元）：    | 0.63   |
| 每股净资产（元）：   | 2.79   |
| 每股经营现金流（元）： | 1.56   |
| 市净率：        | 20.61  |

分析师：潘喜峰、龚斯闻

执业证书编号：S0550511020005

TEL: (8621)6336 7000-268

FAX: (8621)6337 3209

Email: panxf@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 一、铸锭过程并不简单

多晶硅铸锭炉在整个光伏产业链上发挥着多晶硅料的熔铸功能。铸锭环节易给人仅是个简单的硅料融化和凝固过程的印象，相对多晶硅制备、切片、电池片和组件环节而言易被轻视。但实际上熟悉热处理工艺的人知道，热处理环节绝不简单，而且很多场合对材料性能的影响是决定性的。

就晶硅的铸锭环节来说，一般要包括加热、熔解、长晶、退火、冷却等五大步骤。熔铸后的多晶硅料的得片率不到 70%。而熔铸工艺水平的高低也直接影响着多晶硅硅片的光电转化效率。此外，铸锭炉的坩埚容量、熔铸时的电耗和时间也影响着硅片行业的成本和效率。因此，多晶硅铸锭过程并不是简单的硅料融化和凝固过程，而是对多晶硅产业链的效率、成本和质量均有十分重要影响的一环。

多晶硅铸锭炉是实现多晶硅铸锭的关键设备，主要由钢结构平台部件、真空炉体、加热隔热系统、真空与供气系统、水冷系统、自动控制系统等几部分组成。其中加热隔热系统的设计是决定铸锭炉性能的关键。

图 1 JJL500 型多晶硅铸锭炉示意图



资料来源：公司网站、东北证券

## 二、产能释放恰逢其时，迎来爆发性增长

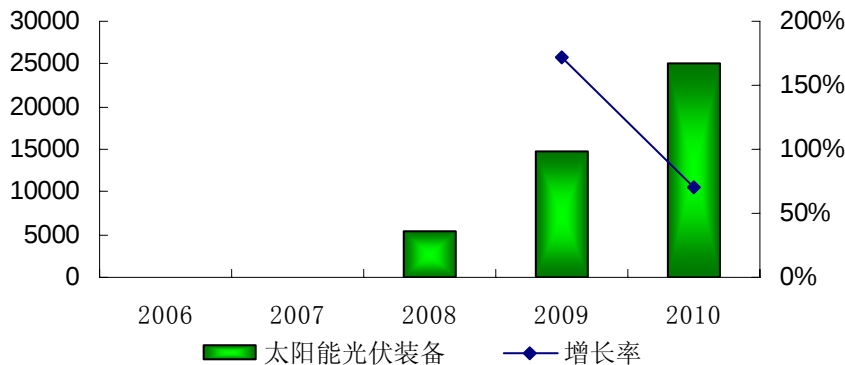
公司较有远见，早在 2005 年便开始了多晶硅铸锭炉的研制。2007 年 6 月，公司成功开发出了具有自主知识产权的太阳能多晶硅铸锭炉，取得了 20 多项发明专利和实用新型专利，率先实现该类产品的产业化。从最初的 JJL240 型多晶硅铸锭炉，到公司首创的 JJL500，再到 JJL660，公司进步神速。公司产品与同类产品相比具有产高质好、低耗高效和出片率高等优点。此外，公司产品的价格只有行业龙头 GT Solar 同类产品的 70% 左右。综上，公司产品的市场竞争实力很强。

与产品升级同步，公司的产品销售也伴着光伏产业的高速增长而突飞猛进。据我们统计，公司 2009 年执行的订单量预计超过 50 台，2010 年执行的订单近 100 台。根据公司已

签订的和将签订的订单估测，公司 2011 年的销售量预计将超过 500 台。公司迎来了订单的爆发性增长。

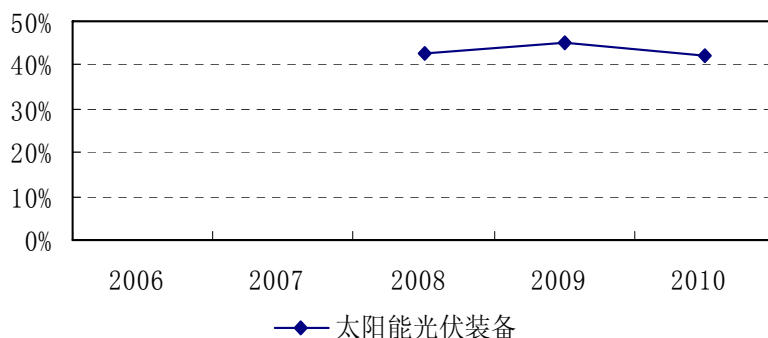
图 2 太阳能光伏装备的营收持续高速增长

单位：万元



资料来源：公司公告、东北证券

图 3 太阳能光伏装备的毛利率维持在高位



资料来源：公司公告、东北证券

### 三、线剖锭机将成为业绩增长的又一助力

公司 JXP840 型线剖锭机样机于 2009 年 9 月 12 日试制成功，目前已经能够量产。目前，国内的线剖锭机市场基本被日本的 NTC、瑞士的 HCT 和德国的 MeyerBerger 等国外公司垄断。国内只有大连连成、上海日进和精功科技等几家公司已经初步切入该市场，但是还均没有放量。由于每四台 JXL500 多晶硅铸锭炉基本对应 1 台线剖锭机，因此线剖锭机产品的市场容量也比较大。由于公司能够配套提供铸锭炉和线剖锭机，配套优势明显。预计线剖锭机也将成为推动公司业绩增长的又一助力。

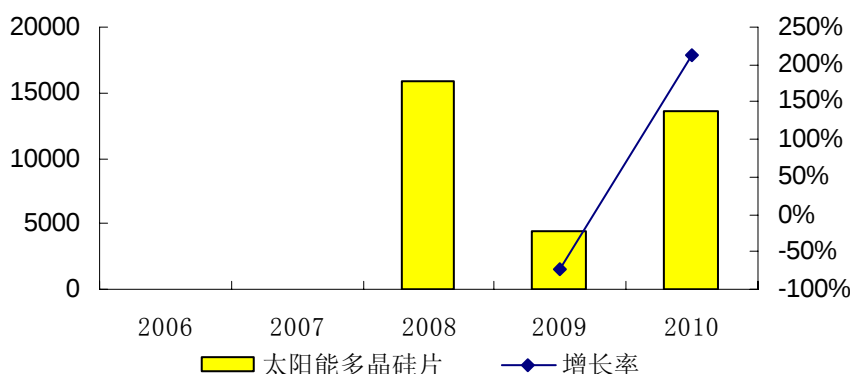
### 四、硅片业务持续好转

2010 年，公司硅片业务实现营收 1.36 亿元，同比增长 213.28%。硅片业务的毛利率也恢复到 13.32%。硅片业务已经走出 2009 年的低谷。公司硅片生产线原本设计为铸锭炉配套测试使用，产能偏小，只有 25MW。据公司的非公开发行股票预案显示，公司的子公司浙江精功新能源公司将实施搬迁暨太阳能多晶硅切片生产线技改项目。项目将新增建设总投资 16,671 万

元，建设周期10-12个月。该项目建成达产后，精功新能源将实现年产100MW多晶硅切片的生产能力，并可为年产500台（套）太阳能光伏装备制造扩建项目提供必要的实验平台。随着规模的扩大和行业的好转，公司硅片业务的经营情况有望持续好转。

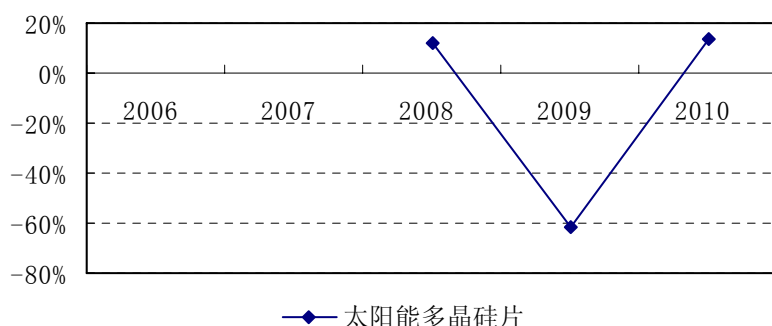
图 4 硅片业务营收大幅反弹

单位：万元



资料来源：公司公告、东北证券

图 5 硅片业务毛利率恢复正常



资料来源：公司公告、东北证券

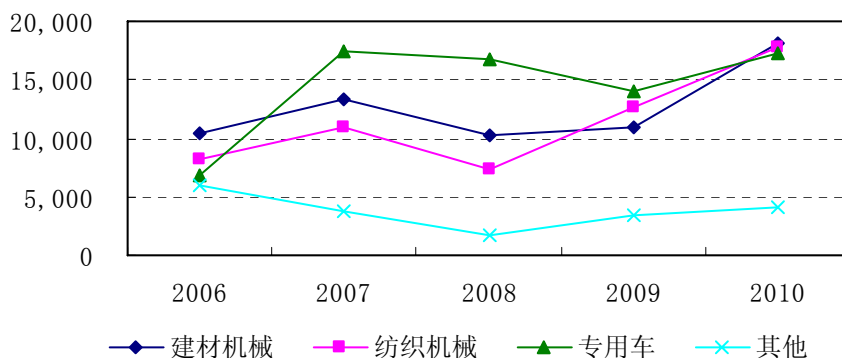
除在硅片业务上扩张之外，公司还向下游纵向扩张。公司子公司精功新能源投资3000万元建设的1000KW光电建筑并网发电工程得到浙江财政约1000万元的财政补助。公司的纵向扩张规划值得关注。

## 五、传统业务稳步回升

目前，公司具备年产各类建筑建材专用设备1200台（套）、轻纺专用设备1500台（套）的生产能力，连续多年保持生产规模和市场占有率国内第一。其中，公司的高科技成套产品更远销机电强国欧洲、美洲等40多个国家和地区，已成为新型建材机械等高端产品唯一在国际市场上与欧美著名企业同台竞争的公司。在经历了2008和2009年的营收和盈利能力的谷底之后，公司传统业务在2010年迎来了复苏，未来公司传统业务有望维持稳定增长。

图 6 几类传统产品的营收趋势向好

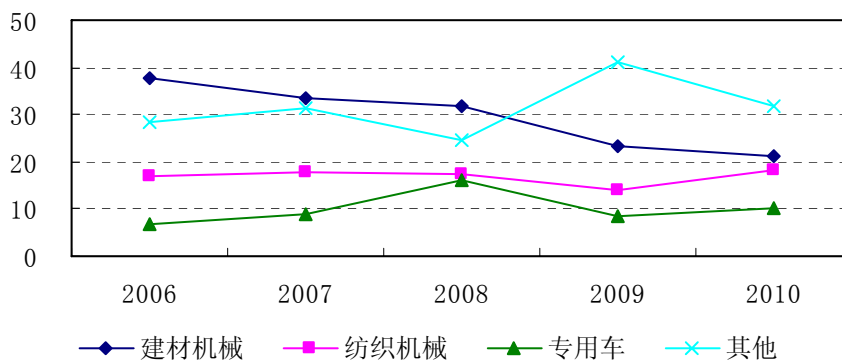
单位：万元



资料来源：公司公告、东北证券

图 7 几类传统产品的毛利率趋于稳定

单位：%



资料来源：公司公告、东北证券

## 六、竞争优势和光伏行业前景看好仍是公司值得中长期看好的根本原因

2011 年，公司迎来了销量的大幅增长。较大的销售基数无疑将带来对公司未来销量增速下降的担忧。但是从中长期角度看，光伏行业在外来 5 年内仍有望维持 30% 以上的复合增长率增长；做为国内多晶硅铸锭炉行业内的龙头，公司无疑将享受行业的高增长。此外，公司产品相对国外产品不论是在性价比、维护上，还是在和客户的沟通交流环节均优于有较大优势。未来，公司产品蚕食国外厂商份额是必然的趋势；公司线剖锭机的量产将为业绩增长带来新的动力；此外公司占多晶硅铸锭炉成本 30% 左右的热场相关材料构件的寿命却只有 2-3 年，需要公司提供维护服务。随着公司多晶硅铸锭的大量销售，未来热场更换业务也将随之增长。此外，公司也将不断升级产品，拉大和竞争者的距离。综上，从中长期角度看，公司仍然极具发展潜力。

## 七、盈利预测和估值分析

假设公司增发成功，光伏行业持续高速增长。预计公司 2011、2012 和 2013 年的多

晶硅铸锭炉和线剖锭机的销量分别为 550、650、750 台和 40、80、120 台。根据我们的预测，公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 2.09、2.64 和 3.05 元，对应 2011 年 4 月 19 日收盘价的市盈率分别为 27.51、21.78、18.85 倍，给予公司推荐的投资评级。

**表 1 公司利润预测表（万元）**

| （单位：万元）          | 2010          | 2011E          | 2012E          | 2013E          |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>一、主营业务收入</b>  | <b>97,469</b> | <b>228,716</b> | <b>296,688</b> | <b>353,741</b> |
| 减：主营业务成本         | 74,523        | 153,242        | 203,536        | 246,570        |
| 减：主营业务税金及附加      | 274           | 640            | 831            | 991            |
| 营业费用             | 3,247         | 6,861          | 8,901          | 10,612         |
| 管理费用             | 7,392         | 15,050         | 17,801         | 21,224         |
| 财务费用             | 2,953         | 5,718          | 5,934          | 5,307          |
| 资产减值损失           | 362           | 0              | 0              | 0              |
| 加：公允价值变动收益       | 1,949         | 0              | 0              | 0              |
| 投资收益             | 47            | 0              | 0              | 0              |
| <b>二、营业利润</b>    | <b>10,666</b> | <b>47,205</b>  | <b>59,685</b>  | <b>69,038</b>  |
| 加：营业外收入          | 251           | 0              | 0              | 0              |
| 减：营业外支出          | 112           | 0              | 0              | 0              |
| <b>三、利润总额</b>    | <b>24</b>     | <b>47,205</b>  | <b>59,685</b>  | <b>69,038</b>  |
| 减：所得税费用          | 10,805        | 7,081          | 8,953          | 10,356         |
| <b>四、净利润</b>     | <b>1,150</b>  | <b>40,124</b>  | <b>50,732</b>  | <b>58,682</b>  |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 9,655         | 39,791         | 50,280         | 58,125         |
| 少数股东损益           | 536           | 333            | 453            | 557            |
| <b>六、每股收益（元）</b> | <b>0.63</b>   | <b>2.09</b>    | <b>2.64</b>    | <b>3.05</b>    |

资料来源：东北证券

## 八、风险

虽然我们从长期的角度看好公司的发展，但是 2011 年较大的销售基数和光伏行业短期的波动仍有可能给公司的业绩增长带来阶段性波动，需注意这种波动给公司股价带来的风险。

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。