

2011年05月13日

专用设备

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 65.80

目标价(元): 84.00

精功科技(002006)

多晶硅铸锭炉新龙头诞生

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

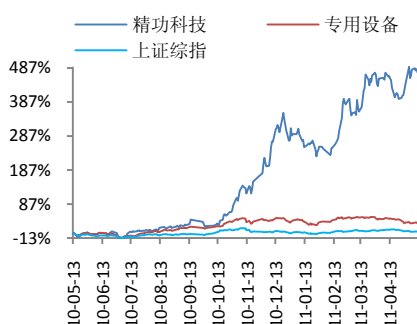
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	14400.00
流通 A 股/B 股(万股)	13253.99/0.00
资产负债率(%)	73.10
每股净资产(元)	3.43
市净率(倍)	19.18
净资产收益率(加权)	20.70
12 个月内最高/最低价	70.5/9.81

股价走势图



相关研究报告

◎投资要点:

◆光伏行业未来预期向好。德国政策调整促进稳健增长。但受日本核危机冲击,意大利政策出现严厉限制光伏装机倾向的可能性并不大。环太平洋地区已经成为光伏领域的重要增长点,美国、日本、中国则为光伏市场的持续增长提供了最强劲的动力。

◆2011 年国内多晶硅铸锭炉新增需求增幅回落到 40%左右的水平,而国内规模化厂商迅速开始了进口替代过程,实际增长率依然超过 200%甚至更多。2010 年国内硅片厂商新增产能达到 12GW 左右,而 2011 年则超过 16GW。我们估测 2011、2012 年国内多晶硅铸锭炉新增需求在 1958 台、2513 台左右。但 2012 年以后,大规模的进口替代告一段落,需求增长也将回归到 30%左右的行业正常速度。

◆公司已将国内大部分硅片领先企业纳入客户范围。其中保利协鑫是公司最主要的下游客户,2011 年对保利协鑫的出货量占据多晶硅铸锭炉出货总量的 50%左右。海外市场拓展已有进展,预计今年将对韩国出货 40 台左右。公司 2011 年在手订单 24 亿元,预计 2011 年多晶硅铸锭炉出货量在 800 台左右,而 2012 年则可达 1100 台,排名全球第一。

◆传统业务稳定增长。除专用车方面不会追加投入之外,建材机械和纺织机械方面 2011 年销售形势看好。我们预测销售收入同比可实现 20%-30%左右的增长。

◆我们预计公司 2011-2013 年营业收入分别为 35.1 亿元、52.15 亿元、62.25 亿元,净利润分别为 4.03 亿元、6.14 亿元、8.44 亿元,对应 eps 分别为 2.8 元、4.26 元、5.86 元。给予公司 2011 年 30 倍估值,则公司合理估值在 84 元左右。

◎不同之处:

◆精功科技是国内首家实现准单晶铸锭技术的设备厂商。精功科技准单晶铸锭炉产品铸锭成本达到 60~65 元/公斤,略高于多晶硅铸锭炉水平;转化效率平均值达 17.2%以上,介于单晶硅与多晶硅之间。准单晶铸锭产品基本结合了单晶硅和多晶硅的优势,可将组件制造成本下降 10%。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	640.34	974.69	495.51	3510.15	5215.18	6224.71
同比增速(%)	4.36	52.21	51.57	260.13	48.57	19.36
净利润(百万)	23.22	91.18	92.69	403.31	614.08	844.27
同比增速(%)	-148.45	292.63	33.10	342.32	52.26	37.48
毛利率(%)	18.54	23.54	32.46	31.78	31.15	32.36
每股盈利(元)	0.16	0.63	0.64	2.80	4.26	5.86
ROE(%)	2.13	23.68	18.48	49.73	43.09	37.20
PE(倍)	0.00	0.00		23.85	15.66	11.39

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1163.69	2962.14	4069.40	4622.10
现金	413.52	1424.35	2166.26	2695.95
应收账款	150.84	1074.29	676.52	1335.10
其它应收款	11.08	169.02	85.07	199.93
预付账款	44.17	251.99	145.84	312.22
存货	426.44	1747.35	1452.95	2296.89
其他	117.62	49.47	365.45	133.36
非流动资产	551.05	8744.31	9504.91	10107.73
长期投资	1.79	1.21	1.22	1.19
固定资产	395.62	5017.88	5302.95	5471.08
无形资产	54.03	278.94	399.16	459.64
其他	99.61	848.66	841.39	801.86
资产总计	1714.74	11706.45	13574.31	14729.83
流动负债	1285.68	3402.30	4177.48	4222.71
短期借款	429.50	731.31	876.69	1009.53
应付账款	269.18	931.89	966.39	1286.38
其他	587.00	1894.64	2246.20	2237.64
非流动负债	21.40	1193.29	1000.84	766.07
长期借款	0.00	1082.85	882.38	638.22
其他	21.40	110.44	118.46	127.86
负债合计	1307.08	4595.60	5178.32	4988.78
少数股东权益	6.29	6.29	6.29	6.29
归属母公司股东权益	401.37	804.68	1418.77	2263.04
负债和股东权益	1714.74	11706.45	13574.31	14729.83

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	251.95	1885.37	2025.21	1775.50
净利润	96.55	403.31	614.08	844.27
折旧摊销	36.05	419.91	464.69	514.17
财务费用	29.53	106.38	158.05	188.65
投资损失	-19.49	-18.34	-25.23	-21.02
营运资金变动	110.85	262.53	246.88	-121.64
其它	-1.53	-4.75	-2.14	3.01
投资活动现金流	-61.69	-691.94	-909.04	-792.19
资本支出	60.27	315.72	436.88	269.55
长期投资	26.03	0.57	-0.01	0.03
其他	24.61	-618.79	-783.95	-848.66
筹资活动现金流	-113.48	-1213.50	-374.26	-453.62
短期借款	-59.00	38.44	-5.96	-8.84
长期借款	-45.00	-210.33	-200.46	-244.17
其他	-9.48	-313.90	-319.18	-342.29
现金净增加额	76.79	-20.07	741.91	529.69

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	974.69	3510.15	5215.18	6224.71
营业成本	745.23	2394.79	3590.62	4210.21
营业税金及附加	2.74	13.76	20.70	22.21
营业费用	32.47	175.51	234.68	248.99
管理费用	73.92	351.02	495.44	560.22
财务费用	29.53	106.38	158.05	188.65
资产减值损失	3.62	17.55	26.08	31.12
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.19	0.06
投资净收益	19.49	18.34	25.23	21.02
营业利润	106.66	469.49	715.02	984.39
营业外收入	2.51	9.03	13.41	16.01
营业外支出	1.12	4.03	5.99	7.15
利润总额	108.05	474.49	722.45	993.26
所得税	11.50	71.17	108.37	148.99
净利润	96.55	403.31	614.08	844.27
少数股东损益	5.36	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	91.18	403.31	614.08	844.27
EBITDA	171.69	2363.06	2594.87	2775.12
EPS (元)	0.63	2.80	4.26	5.86

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.21%	260.13%	48.57%	19.36%
营业利润	2870.21%	340.17%	52.30%	37.67%
归属母公司净利润	292.63%	342.32%	52.26%	37.48%
获利能力				
毛利率	23.54%	31.78%	31.15%	32.36%
净利率	9.91%	11.49%	11.77%	13.56%
ROE	23.68%	49.73%	43.09%	37.20%
ROIC	13.51%	16.61%	16.16%	15.02%
偿债能力				
资产负债率	76.23%	39.26%	38.15%	33.87%
净负债比率	116.40%	29.32%	24.38%	19.99%
流动比率	0.91	0.87	0.97	1.09
速动比率	0.57	0.68	0.83	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.53	0.54	0.53
应收账款周转率	6.88	5.73	5.96	6.19
应付账款周转率	3.44	3.99	3.78	3.74
每股指标(元)				
每股收益	0.63	2.80	4.26	5.86
每股经营现金	1.75	3.30	3.55	3.11
每股净资产	2.83	5.63	9.90	15.76
估值比率				
P/E	0.00	23.85	15.66	11.39
P/B	0.00	11.95	6.78	4.25
EV/EBITDA	0.52	11.18	9.87	8.98

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲
021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠
010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月
0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。