

精功科技 (002006)

买入/维持评级

股价：RMB58.23

分析师

王海生

SAC 执业证书编号 S0930511010006

(021) 68498537

wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

袁瑶

SAC 执业证书编号 S0930510120023

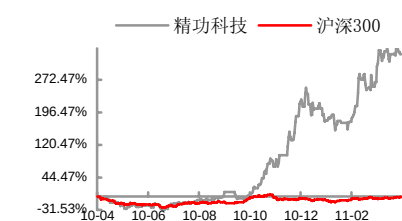
yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	144
流通 A 股 (百万股)	144
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	9,197

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

需求暂淡难阻大厂扩张，精功明年业绩直指新高

需求暂淡难阻大厂扩张，精功明年业绩直指新高

公司于 27 日晚间公告第二张与英利签订的铸锭炉大单，合同金额 14,016 万元。与 10 天前的大单一样，单子本身数额不大，但对公司客户渠道“质”的提升大于其所带来的经济利益（详见上一篇点评《精功科技-20110517-名厂大单，明年业绩确定性增强》）。我们维持判断今年精功科技将有部分订单溢出，暂不调整今年的盈利预期。公司 11 年、12 年 EPS 2.82, 4.03，维持买入评级。

上半年至今，随着欧洲市场需求走弱，部分厂商横向扩产的规划也有所放缓，然而精功大单频出，订单已排至明年，与当前的产业景气度形成明显反差。究其原因，成本、技术竞赛加速最为关键：

“大客户”的竞争优势。英利为代表的一线垂直整合大厂站在光伏食物链的最上端，淡季反而是其开疆扩土的时刻，其扩张步伐不受产业景气度影响；

准单晶时机来临？受意大利市场影响，目前多晶产品需求弱于单晶，部分多晶产能规划甚至有转向单晶的趋势。公司准单晶铸锭技术可能从中受益，或迎来最佳发展时机。此次英利第二张订单也不排除单晶铸锭炉的可能；

垂直整合趋势带来额外商机。近期需求萎缩引发的产业链各环节价格下跌，已经使企业清楚的认识到了维持毛利率的艰辛。中下游企业横向扩张速度放缓，但却可能加快对产业链上游的布局，从而增强整体的盈利水平。由此引发硅片设备新一轮需求。

由此来看，《年度业绩激励基金》中提出明年 50% 以上的净利润增长得到愈来愈多的印证。我们认为公司具有大客户资源与单晶铸锭技术的双重优势，维持精功科技明年业绩 50% 增长的预期，看好公司业绩增长持续性。

国内光伏设备市场未来 3 年复合 50% 增长

我们认为，未来三年中美等能源大国市场启动，拉动全球市场 30% 以上复合增长。而根据我们的“加速折旧”和“呼吸效应”理论（详见深度报告《精功科技-20110503-光伏设备行业整合者》），光伏设备市场增速将高于光伏行业增速。预计其 3 年内复合增速将在 50% 左右。长期增速甚至会更高。

经营预测与估值	10	11	12E	13E
营业收入(百万元)	974.7	3938.2	5011.8	5903.8
(+/-%)	52.2	304.0	27.3	17.8
归属母公司净利润(百万元)	91.2	406.7	600.0	789.3
(+/-%)	292.6	346.0	42.6	36.1
EPS(元)	0.63	2.82	4.03	5.48
P/E(倍)	100.0	22.4	15.7	11.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

风险提示

今后 3 年我们认为全球光伏市场应可持续 30% 增长，推动光伏制造业在国内的扩张，进一步促使光伏设备国产化比例的提升。2011 年各光伏主流大国的政策虽已落地，但 2012 年的光伏市场走势仍存在着一定的不确定性。

我们预计，精功科技的市占率将由 2010 年的不到 10% 急速上升至 2011 年的 47%，短期内国内光伏设备龙头的地位难以撼动。然而，随着国内设备市场蛋糕的进一步做大，在三到五年后，是否会有潜在的新入竞争者或现有竞争者通过技术改进追赶精功，尚存在着一定的不确定性。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1164	2827	4002	5 85	营业收入	975	3938	5012	5904
现金	414	728	998	1971	营业成本	745	2804	3405	3920
应收账款	151	725	923	1087	营业税金及附加	3	10	13	15
其他应收款	11	112	143	169	营业费用	32	152	276	295
预付账款	44	130	180	195	管理费用	74	362	476	561
存货	426	841	13 2	1568	财务费用	30	13	3	-24
其他流动资产	118	291	396	496	资产减值损失	4	20	15	13
非流动资产	551	518	493	468	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	2	0	0	0	投资净收益	19	0	0	0
固定资产	396	418	416	402	营业利润	107	577	824	1123
无形资产	54	54	54	54	营业外收入	3	5	5	5
其他非流动资产	100	46	23	12	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1715	3345	4495	5953	利润总额	108	581	828	1127
流动负债	1286	2502	3031	3644	所得税	12	145	207	282
短期借款	430	468	462	453	净利润	97	436	621	845
应付账款	269	762	986	1212	少数股东损益	5	29	1	56
其他流动负债	587	1273	1583	1979	归属母公司净利	91	407	580	789
非流动负债	21	0	0	0	EBITDA	172	613	851	1125
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	2.82	4.03	5.48
其他非流动负	21	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	1307	2502	3031	3644	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	6	35	76	32	成长能力				
股本	144	144	144	144	营业收入	52.2%	304.0	27.3%	17.8%
资本公积	128	128	128	128	营业利润	2870.2	440.9	42.9%	36.3%
留存收益	129	536	1116	1905	归属母公司净利	292.6%	346.0	42.6%	36.1%
归属母公司股	401	808	1388	2177	获利能力				
负债和股东权	1715	3345	4495	5953	毛利率(%)	23.5%	28.8%	32.1%	33.6%
现金流量表					净利率(%)				
单位: 百万元					ROE(%)	22.7%	50.3%	41.8%	36.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	25.1%	75.9%	66.7%	104.0
经营活动现金	224	331	278	958	偿债能力				
净利润	97	436	621	845	资产负债率(%)	76.2%	74.8%	67.4%	61.2%
折旧摊销	36	23	25	25	净负债比率(%)	36.30%	18.70	15.24	12.44
财务费用	30	13	3	-24	流动比率	0.91	1.13	1.32	1.51
投资损失	-19	0	0	0	速动比率	0.57	0.79	0.87	1.08
营运资金变动	77	-76	-370	111	营运能力				
其他经营现金	4	-65	0	0	总资产周转率	0.64	1.56	1.28	1.13
投资活动现金	-69	5	0	0	应收账款周转率	6	9	6	6
资本支出	98	0	0	0	应付账款周转率	3.44	5.44	3.90	3.57
长期投资	-16	-2	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	13	3	0	0	每股收益(最新	0.63	2.82	4.03	5.48
筹资活动现金	-174	-21	-8	15	每股经营现金流	1.56	2.30	1.93	6.65
短期借款	-59	38	-6	-9	每股净资产(最	2.79	5.61	9.64	15.12
长期借款	-45	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	100.05	22.43	15.73	11.56
资本公积增加	-4	0	0	0	P/B	22.73	11.29	6.57	4.19
其他筹资现金	-66	-60	-3	24	EV/EBITDA	53	15	11	8
现金净增加额	-19	315	270	973					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn