



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年7月26日

新能源

研究部

陈华¹, CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207110066
chenhua@cicc.com.cn

推荐

精功科技 (002006.SZ)

受益于龙头客户持续扩产

主要财务信息

(人民币 百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	640	975	2,557	3,048	3,923
(+/-)	4%	52%	162%	19%	29%
主营业务利润	115	227	799	1,014	1,431
(+/-)	-9%	96%	252%	27%	41%
净利润	23	91	456	584	885
(+/-)	-148%	293%	401%	28%	52%
每股盈利 (元)	0.15	0.60	3.01	3.85	5.83
(+/-)	-148%	293%	401%	28%	52%
市盈率	386.6	98.5	19.7	15.4	10.1
市净率	28.6	22.4	10.5	6.2	3.9
净资产收益率	7.8%	25.5%	72.5%	50.8%	47.0%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	1.02	1.48	3.97	4.40	6.61

股票信息

	A股
股票代码	002006.CH
当前股价	人民币59.17
总市值 (百万)	8977
日成交量 (百万股)	4
52周最高价/最低价	人民币70.5/12
发行股数 (百万股)	152
其中: 流通股 (百万股)	133
主要股东 (持股比例)	精功集团有限公司 (29.95%)

最近估值走势

	Last Week	1m	3m	YTD
[002006.CH]	-7.52	+3.73	+3.26	+372.60
[SZASHR Index]	-5.46	+2.59	-6.63	+10.87

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

¹ 报告贡献人: 石冉 shiran@cicc.com.cn

公司近况:

中国最大的铸锭炉生产企业。自从 2010 年获得保利协鑫订单后, 精功科技已经成为其主力铸锭炉供应商, 协鑫在三大铸锭炉供应商中对精功的综合评价最高。其客户还包括其他知名硅片企业, 例如晶澳、昱辉、英利、海润等。从手持订单角度来讲, 已经超过京运通。

手持订单充足, 锁定 2011 全年业绩。2010 年初至今累计接单 30 亿元。2011 年初手持订单 27 亿, 上半年新接订单超 10 亿, 均为年底前交货。目前没有出现任何延迟交货或取消订单的情况, 因此全年铸锭炉实际交付可达近 1000 台, 将近 27 亿元。即使保守估计只确认 750 台, 2011 年铸锭炉收入可达 17 亿元, 同比增长 571%。

设备需求不是高点, 未来一年订单有保证。仅从保利协鑫的需求来看, 我们认为保利协鑫下半年至 2012 都会持续扩产, 且作为龙头扩产速度还将加快, 进一步整合上游。保利协鑫今年扩产的铸锭炉有大约 50% 都是精功供货, 预计该比例在 2012 年将能够保持。若未来一年保利协鑫扩产达 10GW, 则精功科技可获得其中 5GW 订单, 金额约 15 亿元。2010 年初至今精功科技铸锭炉累积订单达 30 亿元, 其中保利协鑫约 12 亿元, 占比 40%, 预计 2012 年该比例上升至 50%, 则 2012 年铸锭炉订单将至少达到 30 亿元, 远远高于 2010 年新增订单 18 亿元和 2011 年上半年 12 亿元的接单量, 新增订单呈现逐年向好趋势。

准单晶技术取得突破。已经取得晶澳、英利、昱辉的订单, 客户开始小批量生产 (各家累计产量几十兆瓦)。目前包括保利协鑫在内的龙头企业都预期将来逐步推进准单晶技术, 未来准单晶有望凭借成本优势逐步抢占传统单晶市场份额, 意味着精功可以进入之前无法涉足的单晶市场。

估值与建议:

预计 2011-2013 年每股收益 3.01/3.85/5.83 元/股, 同比增长 401%、28%、52%, 目前股价对应于 2012 年 15 倍市盈率, 存在估值上空间。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1:主要预测

(人民币百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
多晶硅铸锭炉				
销量 (台)	95	750	874	1,125
+/ -		689%	16%	29%
单价 (百万元/台)	2.64	2.24	2.36	2.47
+/ -		-15%	5%	5%
国内扩产 (MW)		16,500	16,500	25,000
平均单炉产能 (MW)		7.0	8.5	10.0
市场需求 (台数)		2,357	1,941	2,500
精工市场份额		32%	45%	45%
主营业务收入				
太阳能光伏装备	251	1,683	2,058	2,784
建材机械	182	236	307	399
纺织机械	177	302	362	434
专用车	172	172	172	172
太阳能多晶硅片	136	108	92	78
其他	56	56	56	56
合计	975	2,557	3,048	3,923
毛利润				
太阳能光伏装备	106	673	865	1,253
建材机械	39	47	61	80
纺织机械	32	54	65	78
专用车	17	17	17	17
太阳能多晶硅片	18	0	0	0
其他	17	14	14	14
合计	227	806	1,022	1,442
毛利率				
太阳能光伏装备	42%	40%	42%	45%
建材机械	21%	20%	20%	20%
纺织机械	18%	18%	18%	18%
专用车	10%	10%	10%	10%
太阳能多晶硅片	13%	0%	0%	0%
其他	30%	25%	25%	25%
合计	23%	32%	34%	37%
毛利占比				
太阳能光伏装备	47%	84%	85%	87%
建材机械	17%	6%	6%	6%
纺织机械	14%	7%	6%	5%
专用车	8%	2%	2%	1%
太阳能多晶硅片	8%	0%	0%	0%
其他	7%	2%	1%	1%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：历史和预测的财务数据

损益表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入净额	640	975	2,557	3,048	3,923
主营业务利润	119	229	806	1,022	1,442
营业费用	-25	-32	-85	-102	-131
管理费用	-75	-74	-194	-250	-298
财务费用	-30	-30	-13	-7	-1
营业利润	4	107	523	671	1,017
税前利润	10	108	524	672	1,020
所得税	-3	-12	-66	-85	-130
少数股东损益	16	-5	-2	-3	-4
净利润	23	91	456	584	885
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	155	224	602	668	1,003
投资活动现金流净额	-4	-69	-100	-200	-200
融资活动现金流净额	23	-174	-13	-7	-1
货币资金增加额	175	-19	490	460	803
资产负债表 (百万元)					
货币资金	350	414	903	1,363	2,166
应收款项	235	280	733	874	1,125
存货	225	426	1,002	1,159	1,420
流动资产	827	1,164	2,743	3,516	4,859
长期投资	28	2	21	41	60
固定资产	410	486	538	680	810
无形资产和其他资产	59	58	56	55	53
短期借款	489	430	430	430	430
预收帐款	55	369	969	1,155	1,487
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	-
流动负债	951	1,286	2,476	2,822	3,422
长期负债	53	21	21	21	21
少数股东权益	14	6	9	12	16
股东权益	314	401	858	1,442	2,327
总资产	1,332	1,715	3,364	4,298	5,787
财务指标					
主营业务利润率	18.5%	23.5%	31.5%	33.5%	36.8%
息税前利润率	2.3%	12.3%	20.3%	21.7%	25.5%
净利润率	3.6%	9.4%	17.8%	19.2%	22.6%
净资产收益率	7.4%	22.7%	53.2%	40.5%	38.0%
总资产收益率	1.8%	6.0%	18.0%	15.2%	17.6%
总资产负债率	75.4%	76.2%	74.2%	66.2%	59.5%
净资产负债率	63.1%	10.4%	-52.2%	-63.0%	-73.5%
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
应收帐款周转期	134.1	104.7	104.7	104.7	104.7
存货周转期	157.2	208.9	208.9	208.9	208.9
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

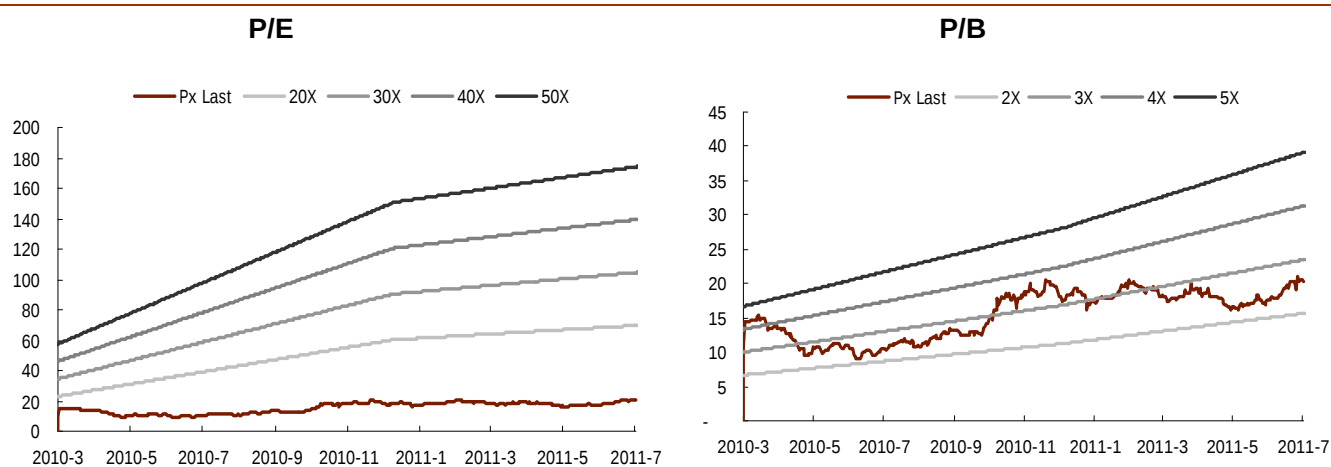
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

公司	代码	评级	交易货币	股价 2010-7-25	总市值 (人民币百万元)	每股收益			市盈率			市净率		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
光伏设备														
精工科技	002006.CH	推荐	CNY	59.17	8,977	0.60	3.01	3.85	98.5	19.7	15.4	21.2	10.5	6.2
天龙光电	300029.CH	无评级	CNY	23.89	4,778	0.43	1.00	1.49	56.0	23.8	16.1	4.0	3.4	2.9
七星电子	600038.CH	无评级	CNY	58.60	4,952	1.25	1.34	2.04	47.0	43.8	28.8	4.3	3.9	3.1
大族激光	600765.CH	推荐	CNY	12.28	12,825	0.54	0.75	0.96	22.7	16.4	12.8	3.6	3.1	2.6
平均值									56.0	25.9	18.3	8.3	5.2	3.7
中值									51.5	21.7	15.7	4.1	3.7	3.0

资料来源: 彭博资讯, Wind, 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, Wind, 公司数据, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

