

注重技术革新，未来订单持续增长

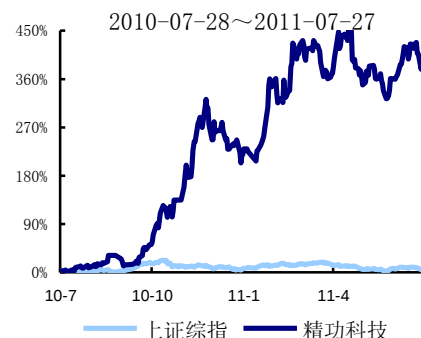
——精功科技(002006)调研简报

核心观点

调研结论：公司 2011 在手订单量较多，业绩出现爆发式增长。在中国和美国等新兴光伏市场快速发展的背景下，公司将依靠领先的技术优势、完善的产品结构、光伏设备成套生产能力以及设备配件升级需求，巩固其在光伏设备市场的龙头地位，维持光伏设备业务的较快增速。具体要点如下：

- **光伏设备龙头，技术国际领先。**公司为国内光伏设备龙头企业，是世界上少数能够同时批量生产多晶硅铸锭炉和剖锭机的企业之一。公司主营业务为专用设备制造和多晶硅片生产两部分，2010 年度收入贡献占比分别为 82.30%和 17.69%。公司主打产品 JJL500 型、JJL660 型铸锭炉在转化率方面处于国际领先水平，JJL800 型铸锭炉也已经通过应用测试，不久将可以量产。
- **光伏设备业绩暴增，硅片业务低迷。**2011 年公司铸锭炉在手订单超过 900 台，订单总额预计将达到 27 亿元（含税）左右，而去年结算销售额仅 3 亿元（含税）左右，业绩呈现爆发式增长，预计全年铸锭炉业务将实现净利润 4 亿元以上；另一方面，由于 2011 年上半年硅片售价低于生产成本，公司硅片业务的产能释放率仅 50%左右，硅片业务年内或将出现小幅亏损。
- **看重新兴光伏市场，未来订单依旧可期。**公司将中国和美国作为未来光伏设备业务的主攻市场。2010 年以来，美国和中国政府均出台政策，积极利用财政补贴方式加大对光伏市场的支持力度，预计未来中国和美国的光伏市场容量或将超过德国和意大利。不仅如此，公司还看重韩国、印度、马来西亚等新兴市场，并已成功获得韩国厂商的订单，今年将出货 11 台左右。公司是保利协鑫等光伏龙头企业主力铸锭炉供应商，目前全球铸锭炉市场份额已接近 40%，受益于公司主要客户保利协鑫和英利阳光未来的扩产计划，公司 2012 年多晶硅铸锭炉订单有望达到 1000-1200 台，预计实现净利润 6 亿元以上。
- **热场升级为公司带来可观后续收益。**铸锭炉的寿命一般是 8-10 年，而其核心部件热场结构件需在 2-3 年内进行更换，考虑到工艺升级因素，只可能更换原厂热场结构，因而会对原供应商产生依赖。公司除少数不含热场结构的铸锭炉订单外，其余订单未来均需更换

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15172.00
流通A股(万股)	13254.05
52周内股价区间(元)	12.0-70.5
总市值(亿元)	94.25
总资产(亿元)	17.15
每股净资产(元)	2.79
目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	975	2602	3492	4565
同比增速(%)	52.21%	166.94%	34.20%	30.74%
净利润(百万)	97	503	645	849
同比增速(%)	1283.91%	431.50%	27.43%	30.38%
EPS(元)	0.63	3.13	4.01	5.29
P/E	71.15	19.80	15.44	11.72

研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

联系人：袁放

电话：010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

热场结构，一个热场结构件售价大概 50-60 万元，这部分业务将在 2013-2014 年为公司带来 4.5 亿元左右的增量收入。由于多数厂商不是更换原件，而是进行热场升级，公司可以在控制 45%左右毛利率的情况下，为客户进行热场结构件升级。

- **以产品技术升级为核心，推动毛利率提升。**公司将提高铸锭炉转化率以及铸锭炉产能作为公司发展的核心策略，不断加大科研投入。预计今明两年，公司铸锭炉业务毛利率有望保持在 40%以上。另外，公司通过为客户提供定制服务，锁定大单，并利用 JJL500 型等优质基础性设备满足新兴市场和国内二三线企业的需求，维持公司的市场地位。
- **加快相关光伏设备研发，力争实现纵向一体化。**公司一直重视对于剖锭机和线切割机的研究，期待形成光伏设备成套生产体系。公司剖锭机主要有 JXP840、JXP1000 型两种型号，目前已经可以量产，并已收到相关厂商订单，年内有望实现收入 4000 万元左右；而线切割机正处在研究阶段，预计最早 2013 年才能量产，有一定的技术难度。若公司光伏设备纵向一体化能够最终实现，公司可以利用自己的渠道优势打包出售剖锭机和线切割机，成为公司新的利润增长点。
- **成套建材机械设备销售，将是公司传统业务未来的利润增长点。**建材机械设备业务是公司的老牌优势项目，公司具有国内最全的建材机械门类，技术处于国内领先地位。公司生产的建材机械设备主要用于生产节能建材，顺应国家建设节能社会的号召，未来市场空间巨大。公司目前该项业务的重点是实现成套建材机械设备销售，以进一步提高公司议价能力和产品毛利率。

盈利预测及投资评级。预计公司 2011-2013 年营收、净利润 CAGR 各为 32.46%、29.95%，对应 EPS 分别为 3.13 元、4.01 元和 5.29 元，动态 PE 分别为 20 倍、15 倍和 12 倍；首次给予短期_强烈推荐，长期_A 评级。

风险提示。光伏行业产能增长低于预期风险，市场新进入竞争者风险，光伏补贴政策风险。

表 1 公司各细项业务情况预测表（单位：百万元）

产品	项目	2010A	2011E	2012E	2013E
太阳能光伏装备	营业收入	251	1764	2410	3251
	YOY%		603.25%	36.64%	34.87%
	营业成本	145	1041	1446	1918
	毛利率	42.34%	41.00%	40.00%	41.00%
建材机械	营业收入	182	224	291	364
	YOY%		23.05%	30.05%	25.05%
	营业成本	143	183	223	268
	毛利率	21.30%	18.30%	23.30%	26.30%
纺织机械	营业收入	177	231	276	304
	YOY%		29.93%	19.93%	9.93%
	营业成本	145	200	235	264
	毛利率	18.10%	13.10%	15.10%	13.10%
专用车	营业收入	172	251	351	456
	YOY%		45.85%	39.85%	29.85%
	营业成本	155	226	322	423
	毛利率	10.09%	10.09%	8.09%	7.09%
太阳能多晶硅片	营业收入	136	80	120	156
	YOY%		-41.38%	50.00%	30.00%
	营业成本	118	81	118	145
	毛利率	13.32%	-1.00%	2.00%	7.00%
其他	营业收入	41	40	36	27
	YOY%		-3.16%	-10.00%	-25.00%
	营业成本	28	26	25	18
	毛利率	31.84%	33.84%	30.84%	32.84%
工程机械	营业收入	7	4	2	1
	YOY%		-50.00%	-50.00%	-50.00%
	营业成本	6	3	1	1
	毛利率	21.05%	19.95%	20.95%	21.95%
总计	营业收入	967	2592	3486	4558
	YOY%		168.17%	34.47%	30.74%
	营业成本	740	1759	2370	3037
	毛利率	23.50%	32.13%	32.01%	33.36%

资料来源：国都证券

表 2 精功科技盈利预测表

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	975	2602	3492	4565
营业收入	975	2602	3492	4565
营业总成本	888	2061	2799	3639
营业成本	745	1766	2374	3043
营业税金及附加	2.7	7.3	9.8	12.8
销售费用	32	97	146	205
管理费用	74	111	177	266
财务费用	30	59	77	100
资产减值损失	4	20	15	13
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	19.49	18.34	25.23	21.02
营业利润	107	559	718	947
加: 营业外收入	2.5	5.1	5.2	4.3
减: 营业外支出	1.1	1.3	1.2	1.2
利润总额	108	563	722	951
减: 所得税	12	60	77	101
净利润	97	503	645	849
减: 少数股东损益	5	28	36	47
归属于母公司的净利润	91	475	609	802
每股收益	0.63	3.13	4.01	5.29

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			