

精功科技 (002006)

光伏设备订单交付带动业绩高速增长

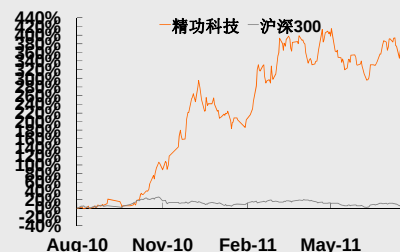
推荐 (维持)

现价: 71.4 元

主要数据

行业	专用设备制造业
公司网址	www.jgtec.com.cn
大股东/持股	精功集团/31.56%
实际控制人/持股	金良顺/9.06%
总股本(百万股)	152
流通 A 股(百万股)	133
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	108.33
流通 A 股市值(亿元)	94.63
每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	73.1

行情走势图



证券分析师

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

投资要点

2011 年上半年实现营业收入 12.56 亿元, 同比增长 183.55%, 归属于上市公司股东净利润 2.21 亿元, 同比增长 1582.97%; 每股收益为 1.52 元; 毛利率为 32.68%, 环比增长 0.22 个百分点。此外, 公司拟每 10 股转增 10 股。

■ 铸锭炉交付带动收入增长, 未来业绩还看订单增速

上半年光伏设备收入 8.05 亿元, 因去年同期销售规模小、基数低, 因此实现同比增长 942.31%; 目前公司在手订单充裕, 将有效保证全年的业绩。受光伏需求景气度下降影响, 近期新接订单相对减缓, 预计 9、10 月份可能有所恢复, 公司明年的业绩增长将有赖于今年下半年和明年年初的订单情况。我们认为, 在目前光伏大厂和小厂经营状况两极分化的情况下, 公司早先确定的集中力量做大客户业务的战略取得成效, 现在大厂的扩产进度虽会谨慎, 但其扩产需求仍然存在, 因此对于公司而言, 仍然可以通过保证现有大客户的扩产需求和开拓新的大客户实现订单的增长。

■ 产品升级和储备是持续增长的有力保障

公司除了现有 500KG 型铸锭炉外, 也在积极开发和推出新产品, 比如 800KG 型铸锭炉和剖锭机、切片机等。800KG 型相对于 500KG 型需要较大改动, 热场和炉体等都需要重新设计。此外, 公司在与一些客户合作开发单晶炉, 预计明年也将逐渐放量。剖锭机上半年交付的比较少, 我们预计全年交货量在 20 台左右。切片机还在研发过程中, 样机还没有完成。我们认为, 公司光伏设备的产品储备丰富, 后续可开拓空间仍然较大, 新产品若能持续推出将有力保证未来业绩增长。

■ 其它业务预计全年将保持稳定增长

上半年, 纺织机械增长较快, 下游客户的需求量较旺盛, 但预计下半年可能会弱于上半年, 全年可能实现 30% 多的增长; 建材机械增长稳定, 但由于出口额出现较大幅度下降, 导致建材机械产品总体毛利率比上年同期有所下降; 工程机械由于非标加工业务, 因此毛利率同比增长较大; 硅片业务由于 4 月份以来价格大幅下降以及需求不景气, 导致毛利率下滑, 目前公司已在处于减产生产, 预计下半年会略有好转。

■ 投资建议

公司已确立国内光伏设备制造业的龙头地位, 目前在手订单可有力保证今年业绩, 长期看好的光伏行业也将为公司提供足够广阔的发展空间。预计 2011~2013 年 EPS 分别为 2.92、3.38 和 3.97 元, 对应 8 月 11 日收盘价 PE 分别为 24.4、21.1 和 18.0 倍, 维持“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	614	640	975	2641	2878
YoY(%)	-4.5	4.4	52.2	170.9	9.0
净利润(百万元)	-48	23	91	443.2	512.5
YoY(%)	-762.0	148.5	292.6	386.1	15.6
毛利率(%)	21.1	18.5	23.5	30.1	28.9
净利率(%)	-7.8	3.6	9.4	16.8	17.8
ROE(%)	-17.2	7.4	22.7	34.4	28.4
EPS(摊薄/元)	-0.33	0.16	0.63	2.92	3.38
P/E(倍)	-226.0	466.5	118.8	24.44	21.14
P/B(倍)	38.9	34.5	27.0	8.40	6.01

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
流动资产	1164	3398	3292	4446	
现金	414	1320	2007	1721	
应收账款	151	737	231	926	
其他应收款	11	113	22	139	
预付账款	44	111	123	150	
存货	426	800	564	1098	
其他流动资产	118	317	345	413	
非流动资产	551	556	567	575	
长期投资	2	0	0	0	
固定资产	396	491	502	511	
无形资产	54	54	54	54	
其他非流动资产	100	11	11	11	
资产总计	1715	3954	3858	5022	
流动负债	1286	2652	2037	2590	
短期借款	430	896	0	128	
应付账款	269	554	614	748	
其他流动负债	587	1203	1423	1714	
非流动负债	21	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	21	0	0	0	
负债合计	1307	2652	2037	2590	
少数股东 权益	6	11	19	27	
股本	144	152	152	152	
资本公积	128	566	566	566	
留存收益	129	572	1085	1687	
归属母公司股东权益	401	1290	1803	2405	
负债和股东权益	1715	3954	3858	5022	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	224	92	1604	-420	
净利润	97	448	521	610	
折旧摊销	36	25	29	31	
财务费用	30	16	-19	-46	
投资损失	-19	0	0	0	
营运资金变动	77	-642	1306	-1324	
其他经营现金流	4	245	-233	309	
投资活动现金流	-69	-35	-40	-40	
资本支出	98	40	40	40	
长期投资	-16	-2	0	0	
其他投资现金流	13	3	0	0	
筹资活动现金流	-174	850	-877	173	
短期借款	-59	466	-896	128	
长期借款	-45	0	0	0	
普通股增加	0	8	0	0	
资本公积增加	-4	438	0	0	
其他筹资现金流	-66	-62	19	46	
现金净增加额	-19	907	687	-286	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
营业收入	975	2641	2878	3442	
营业成本	745	1846	2046	2492	
营业税金及附加	3	11	12	14	
营业费用	32	58	58	69	
管理费用	74	127	130	155	
财务费用	30	16	-19	-46	
资产减值损失	4	50	40	40	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	19	0	0	0	
营业利润	107	534	612	718	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	108	534	612	718	
所得税	12	85	92	108	
净利润	97	448	521	610	
少数股东损益	5	5	8	8	
归属母公司净利润	91	443	513	602	
EBITDA	172	574	623	703	
摊薄后EPS (元)	0.63	2.92	3.38	3.97	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	
成长能力					
营业收入	52.2%	170.9%	9.0%	19.6%	
营业利润	2870.2%	400.3%	14.8%	17.2%	
归属母公司股东净利润	292.6%	386.1%	15.6%	17.5%	
获利能力					
毛利率	23.5%	30.1%	28.9%	27.6%	
净利率	11.57%	14.54%	13.42%	9.4%	
ROE	22.7%	34.4%	28.4%	25.0%	
ROIC	25.1%	52.6%	-273.7%	68.0%	
偿债能力					
资产负债率	76.2%	67.1%	52.8%	51.6%	
净负债比率	36.30%	33.77%	0.00%	4.93%	
流动比率	0.91	1.28	1.62	1.72	
速动比率	0.57	0.98	1.34	1.29	
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.93	0.74	0.78	
应收账款周转率	6	5	5	5	
应付账款周转率	3.44	4.49	3.50	3.66	
每股指标 (元)					
每股收益	0.60	2.92	3.38	3.97	
每股经营现金流	1.48	0.61	10.57	-2.77	
每股净资产	2.65	8.50	11.88	15.85	
估值比率					
P/E	118.81	24.44	21.14	17.99	
P/B	26.99	8.40	6.01	4.50	
EV/EBITDA	63	19	17	15	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257