

精工科技 (002006)

买入/维持评级

股价: RMB71.4

分析师

王海生
SAC 执业证书编号:s1000511030005
021-68498537
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

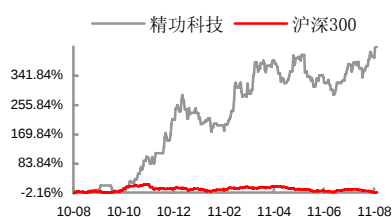
袁瑶
SAC 执业证书编号:s1000511040002
(021) 6849 8607
yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	152
流通 A 股 (百万股)	152
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,833

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

上半年业绩兑现, 展望大步伐增长

- 上半年业绩兑现, 每股收益 1.52 元, 符合预期:** 公司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 1510.61%, 实现每股收益 1.52 元。公司总体盈利情况符合预期。公司公布 2011 年半年度资本公积金转增股本预案: 每 10 股转增 10 股。
公司上半年利润贡献主要来自光伏专业设备, 占主营业务收入的 64.28%。公司硅片业务上半年亏损四千万, 主要是受到报告期内硅片价格大幅持续走低的影响。公司三费控制得当, 营业收入同比增长 183.55%的同时, 销售、管理费用仅分别增长 60.6%, 51.72%, 财务费用下降 22.53%。
- 大订单按计划履行, 今年业绩锁定:** 我们曾计算, 公司今年将确认 900 台铸锭炉收入 (详见 20110517-精工科技-名厂大单, 明年业绩确定性增强)。中报显示, 上半年已确认收入 400-450 台。其中大部分为大订单, 大订单均按正常进度履行, 上半年至少已完成交货 274 台。公司所有订单均收取 20%预付款, 今年业绩基本锁定。
- 订单溢出, 明年增长可预见:** 明年业绩可预见性来自三方面: 1) 今年部分订单溢出, 将在明年交货或结算。公司截止 5 月份大订单交货期已排至年底, 下半年订单将不可避免排至明年, 再加上部分今年交货订单将在明年确认收入, 增强明年业绩可预见性。2) 铸锭炉产品升级改造: 明年公司铸锭炉主打产品将由 500kg 升级为 660kg, 满足部分客户升级改善型需求。3) 公司股权激励方案规定今明两年净利润增长率需在 50%以上, 净资产收益率在 40%以上, 从侧面透露了公司管理层对明年业绩大幅增长的信心。
- 三大竞争优势突出:** 1) **技术优势。**公司拳头产品多晶硅铸锭炉具备先发优势, 工艺稳定, 口碑良好。新产品单晶铸锭炉布局较早, 并最早公开推向市场, 技术上领先同业半年至 1 年时间。2) **大客户优势。**公司从去年底开始, 大客户集中度显著提升, 近三年大单复合增速达 282%, 马太效应明显。3) **全产业链垂直整合先发优势。**公司布局切片生产设备垂直整合, 上下游客户具备黏性, 预计剖锭炉、切片机将成为今后业绩增长新亮点。
- 盈利预测:** 我们维持对公司的业绩预测: 11、12 年分别实现每股收益 2.73 元、3.91 元, 对应 P/E 26 倍、18 倍, 维持买入评级。

经营预测与估值	10	11	12E	13E
营业收入(百万元)	974.7	3262.2	4303.8	5373.8
(+/-%)	52.2	234.7	31.9	24.9
归属母公司净利润(百万元)	91.2	414.7	592.6	802.3
(+/-%)	292.6	354.8	42.9	35.4
EPS(元)	0.60	2.73	3.91	5.29
P/E(倍)	118.8	26.1	18.3	13.5

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

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					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1164	3710	5174	6431	营业收入	975	3262	4304	5374	营业成本	745	2331	2914	3567	营业税金及附加	3	8	11	14
现金	414	1957	2582	3224	营业费用	32	98	148	204	管理费用	74	217	377	470	财务费用	30	23	32	11
应收账款	151	601	793	990	资产减值损失	4	20	15	13	公允价值变动	0	0	0	0	投资净收益	19	0	0	0
其他应收款	11	93	123	153	营业利润	107	565	808	1095	营业外收入	3	5	5	5	营业外支出	1	1	1	1
预付账款	44	108	154	177	利润总额	108	568	812	1099	所得税	12	142	203	275	净利润	97	426	609	824
存货	426	699	1165	1427	少数股东损益	5	11	16	22	归属母公司净	91	415	593	802	EBITDA	172	610	869	1139
其他流动资产	118	252	357	460	EPS (元)	0.63	2.73	3.91	5.29										
非流动资产	551	718	789	756															
长期投资	2	0	0	0															
固定资产	396	518	612	640															
无形资产	54	54	54	54															
其他非流动资产	100	146	123	62															
资产总计	1715	4428	5963	7186															
流动负债	1286	3154	4080	4479															
短期借款	430	1416	1855	1551															
应付账款	269	673	856	1122															
其他流动负债	587	1065	1368	1806															
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	3154	4080	4479															
少数股东权益	6	18	34	56															
股本	144	152	152	152															
资本公积	128	561	561	561															
留存收益	129	544	1136	1939															
归属母公司股	401	1257	1849	2652															
负债和股东权	1715	4428	5963	7186															

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	224	381	317	957	成长能力				
净利润	97	426	609	824	营业收入	52.2%	234.7%	31.9%	24.9%
折旧摊销	36	23	29	33	营业利润	2870.2%	429.3%	43.1%	35.6%
财务费用	30	23	32	11	归属母公司净	292.6%	354.8%	42.9%	35.4%
投资损失	-19	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	77	-30	-352	89	毛利率(%)	23.5%	28.5%	32.3%	33.6%
其他经营现金	4	-61	0	0	净利率(%)				9.4%
投资活动现金	-69	-195	-100	0	ROE(%)	22.7%	33.0%	32.0%	30.3%
资本支出	98	200	100	0	ROIC(%)	25.1%	60.1%	54.4%	80.2%
长期投资	-16	-2	0	0	偿债能力				
其他投资现金	13	3	0	0	资产负债率(%)	76.2%	71.2%	68.4%	62.3%
筹资活动现金	-174	1358	408	-315	净负债比率(%)	36.30%	44.90%	45.48%	34.62%
短期借款	-59	987	439	-305	流动比率	0.91	1.18	1.27	1.44
长期借款	-45	0	0	0	速动比率	0.57	0.95	0.98	1.12
普通股增加	0	8	0	0	营运能力				
资本公积增加	-4	433	0	0	总资产周转率	0.64	1.06	0.83	0.82
其他筹资现金	-66	-70	-32	-11	应收账款周转	6	8	6	6
现金净增加额	-19	1544	625	642	应付账款周转	3.44	4.95	3.81	3.61

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益(最新)	0.60	2.73	3.91	5.29	P/E	118.81	26.12	18.28	13.50
每股经营现金	1.48	2.51	2.09	6.31	P/B	26.99	8.62	5.86	4.09
每股净资产(最)	2.65	8.28	12.19	17.48	EV/EBITDA	63	18	13	10

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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。