

公司研究/年报点评

2017年04月16日

电力设备与新能源/新能源 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.16
合理价格区间(元): 14.4~16.00

李轶奇 执业证书编号: S0570516080002
研究员 021-28972087
liyiqi@htsc.com

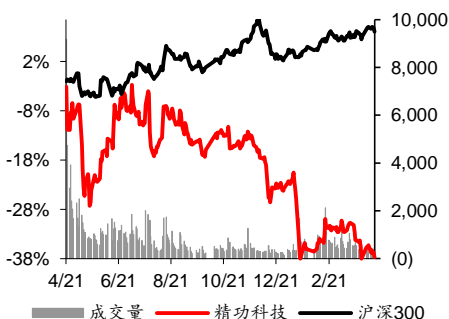
何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1《精工科技(002006,买入): 签订 2.25 亿元碳纤维设备销售合同》2017.02
- 2《精工科技(002006):传统业务持续反弹,碳纤维业务前景可期》2016.10
- 3《精工科技(002006):精工集团打造 1.2 万吨/年碳纤维生产项目》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

碳纤维+机器人, 发展前景值得期

精工科技(002006)

16年净利润同比增长296%

公司发布 2016 年年报, 16 年公司实现营业收入 6.98 亿元, 同比增长 7.09%; 实现归属于母公司净利润 0.63 亿元, 同比增长 296.24%; 公司 16 年每股收益 0.14 元。公司 2016 年业绩基本符合我们预期。

光伏设备收入大幅增长拉动公司整体毛利率上行

公司 16 年净利润同比大幅增长主要由于产品毛利率的提升、财务费用的降低、以及资产减值损失的减少。公司 16 年光伏设备销售显著增长, 实现收入 3.75 亿元, 同比增长 1078%, 公司光伏设备毛利率达到 39%, 高于公司整体毛利率, 因而光伏设备收入的大幅增长拉动了公司 16 年整体毛利率的提升。16 年公司财务费用同比下降 61%, 资产减值损失同比下降 10%。

碳纤维生产线成功运行, 对外销售实现突破

报告期内, 公司研发的首条国产千吨级碳纤维生产线成功运行。公司与吉林精工碳纤维公司签订销售合同, 向对方供应 1 套大丝束碳纤维成套生产线, 总金额 2.25 亿元, 计划 17 年 10 月完成安装并交付使用。吉林精工碳纤维公司为浙江精工控股、吉林国兴新材料和绍兴众富控股共同出资成立, 计划建设产能 1.2 万吨/年大丝束碳纤维生产项目, 一期规划 2000 吨/年产能, 计划 17 年 10 月建成投产。

进军机器人及智能装备制造领域

公司计划进军机器人及智能装备制造领域, 先后设立了浙江精工机器人智能装备有限公司、绍兴精恒光电技术有限公司 2 家合资公司。未来公司将围绕智能控制系统、智能制造机器人和智能终端产品应用等领域, 重点向制造执行系统(MES)、自动装检线、机器人应用、智能仓储等制造领域发展, 向智能化“工业 4.0”方向转型, 打造柔性化解决方案的集成商。

碳纤维和机器人业务发展前景良好, 维持“买入”评级

考虑到公司在碳纤维设备方面的突破, 以及在机器人和智能装备制造领域的布局, 我们调高公司 2018 年净利润至 2.01 亿元。我们预测公司 17-19 年净利润分别为 1.45 亿元、2.01 亿元、2.62 亿元, 目前股价对应 PE 分别为 29 倍、21 倍、16 倍, 目标价区间 14.40~16.00 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 光伏行业投资大幅下滑; 碳纤维设备运行不达预期; 机器人和智能装备业务进展缓慢。

公司基本资料

总股本 (百万股)	455.16
流通 A 股 (百万股)	442.91
52 周内股价区间 (元)	9.11-14.29
总市值 (百万元)	4,169
总资产 (百万元)	1,619
每股净资产 (元)	2.04

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	651.33	697.54	880.28	1,060	1,241
+/-%	(27.78)	7.09	26.20	20.42	17.09
净利润 (百万元)	15.86	62.86	145.08	200.88	261.63
+/-%	25.95	296.24	130.81	38.46	30.24
EPS (元, 最新摊薄)	0.03	0.14	0.32	0.44	0.57
PE (倍)	262.83	66.33	28.74	20.76	15.94

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

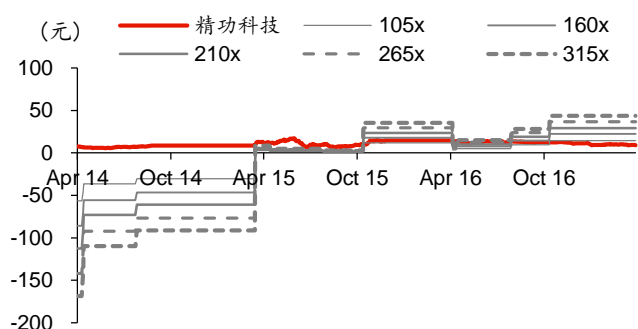
图表1: 2017-2019年公司分产品盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
建材机械					
收入(百万元)	75.29	72.14	68.80	63.00	57.40
YOY	-57.03%	-4.19%	-4.62%	-8.43%	-8.89%
成本(百万元)	58.91	59.03	56.39	51.87	47.38
毛利率	21.76%	18.16%	18.04%	17.67%	17.45%
纺织机械					
收入(百万元)	176.55	128.02	112.00	91.00	78.00
YOY	-11.33%	-27.49%	-12.52%	-18.75%	-14.29%
成本(百万元)	155.54	110.71	97.20	79.19	68.20
毛利率	11.90%	13.52%	13.21%	12.98%	12.57%
太阳能光伏设备					
收入(百万元)	31.79	374.64	255.75	192.00	155.00
YOY	-83.15%	1078.47%	-31.73%	-24.93%	-19.27%
成本(百万元)	19.33	228.79	157.13	118.81	96.07
毛利率	39.19%	38.93%	38.56%	38.12%	38.02%
工程机械					
收入(百万元)	42.44	14.24	15.66	17.23	18.95
YOY	467.76%	-66.45%	5.00%	5.00%	5.00%
成本(百万元)	32.98	9.90	11.75	12.92	14.21
毛利率	22.29%	30.45%	25.00%	25.00%	25.00%
加工修配					
收入(百万元)	22.69	35.57	35.57	35.57	35.57
YOY	-11.80%	56.77%	0.00%	0.00%	0.00%
成本(百万元)	14.86	23.00	23.12	23.12	23.12
毛利率	34.51%	35.34%	35.00%	35.00%	35.00%
碳纤维生产线					
收入(百万元)	216.04	5.67	382.50	641.25	866.25
YOY			6644.17%	67.65%	35.09%
成本(百万元)	129.25	6.50	210.38	352.69	476.44
毛利率	40.17%	-14.62%	45.00%	45.00%	45.00%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

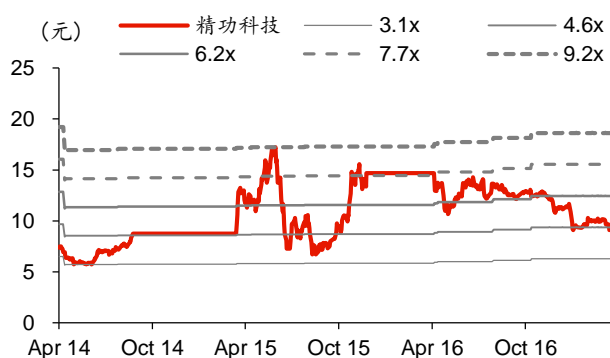
PE/PB - Bands

图表2: 精功科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 精功科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,030	1,103	1,253	1,506	1,733
现金	367.39	320.79	404.83	487.50	570.80
应收账款	246.93	145.82	237.42	286.02	321.90
其他应收账款	11.73	46.19	48.52	55.83	69.03
预付账款	17.76	29.37	26.44	32.62	37.94
存货	225.29	294.33	297.81	362.47	412.34
其他流动资产	160.55	266.55	237.82	281.28	321.32
非流动资产	532.04	516.01	518.38	533.75	541.66
长期投资	96.10	91.33	88.65	90.79	90.17
固定投资	270.43	252.81	260.91	277.61	289.79
无形资产	38.20	37.68	33.53	30.34	27.02
其他非流动资产	127.31	134.19	135.29	135.01	134.69
资产总计	1,562	1,619	1,771	2,039	2,275
流动负债	678.09	674.58	679.71	747.73	721.83
短期借款	272.75	165.92	165.84	130.48	14.88
应付账款	190.97	186.61	208.66	248.42	282.58
其他流动负债	214.37	322.05	305.21	368.83	424.38
非流动负债	6.66	4.70	6.63	6.00	5.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.66	4.70	6.63	6.00	5.78
负债合计	684.75	679.28	686.34	753.72	727.61
少数股东权益	10.59	8.98	8.98	8.98	8.98
股本	455.16	455.16	455.16	455.16	455.16
资本公积	269.53	269.53	269.53	269.53	269.53
留存公积	136.18	199.04	351.18	552.06	813.69
归属母公司股	866.34	930.80	1,076	1,277	1,538
负债和股东权益	1,562	1,619	1,771	2,039	2,275

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	173.20	185.63	65.07	149.58	220.74
净利润	14.01	57.48	145.08	200.88	261.63
折旧摊销	30.35	30.55	30.41	34.80	39.99
财务费用	18.07	7.14	(3.77)	(7.48)	(14.13)
投资损失	(2.32)	(3.81)	(18.01)	(10.66)	(11.97)
营运资金变动	69.70	58.74	(165.56)	(97.54)	(89.84)
其他经营现金	43.40	35.53	76.91	29.58	35.05
投资活动现金	(18.08)	(150.74)	15.12	(38.97)	(35.97)
资本支出	9.60	29.37	40.00	50.00	50.00
长期投资	(30.00)	(122.27)	4.40	0.56	(1.01)
其他投资现金	(38.47)	(243.63)	59.52	11.58	13.02
筹资活动现金	(148.10)	(113.97)	3.85	(27.94)	(101.48)
短期借款	(125.73)	(106.83)	(0.08)	(35.37)	(115.60)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(22.41)	(7.14)	3.93	7.43	14.12
现金净增加额	6.17	(78.57)	84.04	82.67	83.30

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	651.33	697.54	880.28	1,060	1,241
营业成本	482.72	480.70	562.97	652.60	746.42
营业税金及附加	6.38	6.43	6.71	9.41	10.64
营业费用	23.88	27.30	33.54	39.86	46.05
管理费用	80.76	93.91	112.85	134.41	155.64
财务费用	18.07	7.14	(3.77)	(7.48)	(14.13)
资产减值损失	34.11	30.80	20.00	10.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.32	3.81	18.01	10.66	11.97
营业利润	7.72	55.09	165.99	231.91	303.52
营业外收入	10.66	4.51	7.25	6.90	6.62
营业外支出	4.37	1.44	2.55	2.49	2.34
利润总额	14.01	58.15	170.68	236.33	307.80
所得税	0.00	0.68	25.60	35.45	46.17
净利润	14.01	57.48	145.08	200.88	261.63
少数股东损益	(1.85)	(5.38)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	15.86	62.86	145.08	200.88	261.63
EBITDA	56.14	92.78	192.63	259.23	329.38
EPS (元)	0.03	0.14	0.32	0.44	0.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(27.78)	7.09	26.20	20.42	17.09
营业利润	(84.76)	613.14	201.32	39.72	30.88
归属母公司净利润	25.95	296.24	130.81	38.46	30.24
获利能力 (%)					
毛利率	25.89	31.09	36.05	38.44	39.86
净利率	2.44	9.01	16.48	18.95	21.08
ROE	1.83	6.75	13.48	15.73	17.01
ROIC	3.84	9.82	18.75	23.43	28.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.85	41.96	38.75	36.96	31.98
净负债比率 (%)	39.83	24.43	24.16	17.31	2.04
流动比率	1.52	1.64	1.84	2.01	2.40
速动比率	1.02	1.08	1.26	1.38	1.65
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.56	0.58
应收账款周转率	2.04	2.48	3.27	2.87	2.90
应付账款周转率	2.46	2.55	2.85	2.86	2.81
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.14	0.32	0.44	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.41	0.14	0.33	0.49
每股净资产(最新摊薄)	1.90	2.05	2.36	2.81	3.38
估值比率					
PE (倍)	262.83	66.33	28.74	20.76	15.94
PB (倍)	4.81	4.48	3.88	3.27	2.71
EV_EBITDA (倍)	68.76	41.61	20.04	14.89	11.72

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

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

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com