



# 盈利超预期，持续高增长

## ——精功科技（002006）10年财报点评

2011年2月20日

强烈推荐/维持

精功科技

财报点评

银国宏	策略分析师	执业证书编号 S1480207120048
弓永峰（联系人）	新能源行业分析师	010-66507318 gongyf@dxzq.net.cn

### 事件：

- 公司发布10年年报，截止到10年末，公司营业收入和净利润分别达9.74亿元和9118万元，同比增加52.21%和292.63%；毛利率为23.54%，同比提高5个百分点，净利率为9.91%，同比增加8.82个百分点。10年每股收益0.63元，同比增加293.75%，盈利能力远超预期。

10年度公司销售收入和盈利能力得到飞速提升，主要得益于以下三个方面：1) 太阳能多晶硅铸锭炉等光伏装备得益于行业复苏，销量大幅增加且已经进入系列化，规模化的高速增长阶段，且经过不断的技术改造与升级，毛利率水平不断提升；2) 公司太阳能多晶硅片10年下半年基本实现满负荷运转；3) 传统的轻纺设备、建筑建材机械以及专用车得益于产业复苏产销两旺。另外，公司转让子公司镇江精工投资发展有限公司46.4%股权所获得的4552万元非经常性收益，为公司全年利润增加的另一主要原因。

### 公司分季度财务指标

指标	2005-12-3	2006-12-3	2007-12-3	2008-12-3	2009-12-3	2010-12-3
营业收入（百万元）	372.28	410.17	496.52	613.60	640.34	974.69
增长率（%）		0.10	21.05	23.58	4.36	52.21
毛利率（%）	23.12	23.58	21.35	21.06	18.54	23.54
期间费用率（%）	15.80	19.80	19.89	22.66	20.31	13.95
营业利润率（%）	7.41	15.51	25.96	0.37	-8.57	0.56
净利润（百万元）	18.45	3.86	5.21	-47.93	23.22	91.18
增长率（%）		-79.09	34.92	-1,020.75	-148.45	292.63
每股盈利（元）	0.23	0.04	0.05	-0.33	0.16	0.63
资产负债率（%）	58.93	62.15	65.80	76.46	75.35	76.23
净资产收益率（%）	5.34	1.13	1.54	-15.61	7.84	25.49
总资产收益率（%）	4.86	2.25	3.20	-0.14	3.01	9.03

### 评论：

#### 积极因素：

- 卓越技术造就中国光伏装备的龙头。作为国内最早多晶硅铸锭炉研发生产企业，公司多晶硅铸锭炉产品经过2年多的研发和技术改进，最终凭超群的技术优势和超高的性价比博得了客户的亲睐，一举成为中国光伏装备行业的领导者，市场占有率从去年以来一路攀升，保守估计达到30%以上。目前晶硅铸锭炉产品销售收入已占到公司25.73%，毛利率已提升到42.34%；目前公司晶硅铸锭炉产品已经实现系列化

生产，升级换代产品不断推向市场，持续为公司赢得市场亲睐。从早期的250KG级别的JJL250产品，到目前的500KG级别的JJL500型产品，不断根据客户需求，提高产品稳定性和产品性价比，牢牢抓住客户。我们研判，公司后续多晶硅铸锭炉系列产品将会不断推出，在满足现有客户扩充产能需求的同时，也将不断满足客户对原有旧产品升级换代的需求，二者将极大的扩充公司晶硅铸锭炉市场。

- **JXP800开方机产品二季度会迅速放量，成为公司向多晶硅产业链纵深扩展的排头兵。**目前国内开方机市场主要被日本NTC等企业控制，国内仅大连连城，上海日进等企业能生产，因质量和国外产品有较大差距，一直销售困难。据业内资料显示，目前开方机产品98%以上被国外产品所垄断，公司JXP800型开方机产品属于典型的进口替代产品，具有广阔的前景。JXP800型开方机可以与JJL500铸锭炉形成最佳拍档，按照4:1配比进行销售推介，目前已得到用户认可并取得大批订单。预计公司开方机11-12年可分别实现销售40台和120台左右，贡献销售收入1.7亿元和5.1亿元左右，贡献利润3600多万元和1.08亿元左右，EPS贡献为0.25元和0.75元左右。
- **专注“建筑节能专用装备制造”，打造公司“新能源与建筑节能专用装备制造”双核心。**公司利用自己传统的建工建材装备制造优势，积极推进建筑节能装备的制造，使得公司传统建材装备制造业焕发新机。建筑节能作为我国未来城镇化的基本要求，将随着国家“十二五”规划的到来，越来越受到国家和社会所重视，“能源垃圾”建筑，将会被严格控制，新型建筑节能材料将会迎来一个高速增长的时期，这就包括其中的聚氨酯类节能材料。公司以聚氨酯类生产装备为突破点，积极进入建筑节能专用装备制造领域，今后随着工艺的不断改进与成熟，毛利率将有进一步提升的空间。
- **海外市场成为公司光伏装备产品打开一片新的市场。**公司一直以来注重海外市场的培育和开拓，在纺织机械和装用装备制造领域拥有完善的销售渠道和网络，目前海外市场销售已经占到公司销售额的18%，比去年同期增长1.4倍。我们研判，利用建材机械以及纺织机械海外销售的渠道优势和经验，公司会积极加强海外销售网络的建设，积极进军韩国，印度以及马来西亚等国际市场，并有望在国内光伏装备企业中率先实现突破。随着海外市场的开拓，一方面增加公司知名度和产品市场占有率；另一方面更高的出口毛利率和出口退税，给公司带来丰厚收益，是公司未来业绩增长的新亮点。保守预计公司12年海外市场销售可达40-60台，保守估计给公司带来1亿元左右销售收入，净利润或超过2000万元。
- **晶硅片业务产能迅速提高，毛利率迅速提升。**公司太阳能多晶硅片生产线产能今后将达到100MW，10年下半年开始随着多晶硅片市场的快速增长，迅速达到满产状态，其毛利率也由去年的-30.09%迅速提升到18.81%，达到太阳能多晶硅片产品毛利率行业平均毛利率以上的水平。今后该生产线除了继续为晶硅铸锭设备的提供培训，为光伏装备客户提供优质的售前售后服务外，还将承担公司升级换代产品的测试等工作，也为公司及时把握客户在使用过程中的需求与工艺改进，及时跟进市场需求，提供有力支撑。
- **继续巩固公司纺织机械包覆丝机在国内的龙头，积极拓展高端纺织机械装备。**公司包覆丝机市场占有率多年来一直在60%以上，业内排名第一；公司今后将借助国家“做大，做强”纺织机械的战略，在高端纺织机械装备领域与进口装备展开竞争，积极拓展市场。目前公司积极拓展开发出新型气流纺纱机等产品，积极向高端纺织装备市场进军。另外，公司建材机械和纺织积雪出口比重也不断上升，毛利率高达40%，这也给公司带来了丰富的利润回报。

#### 消极因素：

- 全球光伏产业能否维持较高增长以及国内光伏市场是否能按预期启动；

- 近期中小盘估值调整的风险。

#### 业务展望:

- **晶硅铸锭炉产品继续强劲爆发式增长。**我们研判，公司通过多年来对多晶硅铸锭炉技术持续不断的开发与改进，已积累了丰富的经验，为公司升级换代多晶硅铸锭炉产品打下了坚实基础；优良的客户口碑和市场信誉，保证了其在市场竞争中具有领导者地位并可以加速多晶硅铸锭炉产品的升级换代与推广，进一步巩固公司在晶硅铸锭炉领域的龙头地位。根据公司年报数据推算，公司09-10年度订单数量超过分别为70台和683台左右（全部折算成JJL500型多晶硅铸锭炉），截止到10年12月份，公司已经交付并取得收入的晶硅铸锭炉数量在142台左右，在不考虑11年上半年新增订单情况下，由此保守推算，公司在手有效订单也即需要交付的多晶硅铸锭炉订单已经达到654台，考虑到近日刚公布的大额订单，公司11年订单量截止目前已经超过700台，带来收入约18.9亿元，保守估计实现净利润约2.6亿元；eps增厚约1.8元。
- **多晶硅产业链纵深扩展的排头兵-开方机迅速放量。**公司开方机产品经过多年研发且不断改进与试用，其品质已经得到下游客户认可并开始销售，我们研判今年将成为公司开方机产品的放量元年，明年将迎来开方机产品的爆发式增长，成为公司新能源装备制造的新亮点。我们预计公司11-12年开方机产品销售可达40台与120台左右，则贡献销售收入1.7亿元和5.1亿元左右，贡献利润3600多万元和1.08亿元左右，EPS贡献为0.25元和0.75元左右。
- **建筑节能装备制造产业将成为公司新的另一核心。**公司借助于传统的建材建工机械制造技术优势，积极进入聚氨酯类建筑节能材料装备的制造和生产，10年实现销售收入和利润达到1.82亿元和2100多万元，毛利率达到了21.3%。未来随着国家对建筑节能要求的进一步提高和节能环保型建筑的进一步增长，建筑节能装备需求将会进一步提高，公司产品销售将进一步增加；另一方面，随着公司技术工艺的提高与改进，其毛利率会有较大的提升，成为公司未来两大装备制造核心之一。
- **利用渠道优势，积极布局海外市场。**随着利用建材机械以及纺织机械海外销售的渠道优势和经验，积极加强海外销售网络的建设，未来会率先进军韩国，印度以及马来西亚等国际市场，并有望在国内光伏装备企业中率先实现突破。海外市场的开拓，将带来较高的出口毛利率并销售出口退税政策，从而为带来丰厚收益，是公司未来业绩增长的新亮点。

#### 盈利预测

提高公司11-12年盈利预测，对应11-12年EPS为1.76元(+0.12元)和2.47元(+0.14元)，分别提高6.1%和6.0%左右。

#### 投资建议:

目前公司已经成为国内多晶硅铸锭炉行业的龙头；公司持续向多晶硅光伏制造产业链纵深发展，开方机等产业链一体化产品未来的放量销售将确保公司未来高收益；国内光伏装备的升级换代以及持续的核心部件的维修与服务，将进一步拓宽公司产品的市场空间；另一方面，公司积极介入建筑节能装备制造领域，打造公司未来发展的又一核心；我们谨慎预计公司11-12年多晶硅铸锭炉以及开方机产品销售量为450台、550台和40台、120台左右，按照30-35%左右的毛利率推算，我们谨慎预计11-12年公司的EPS分别为1.76元(+0.12元)和2.47元(+0.14元)；目前股价是45元左右，对应的PE分别为72倍、26倍和18倍。作为光伏产业的装备制造

龙头，随着今后市场的进一步企稳，此类有强劲业绩支撑的龙头企业必将率先反弹，长期价值投资者可以实施筑底建仓。我们强烈看好该公司，给予公司“强烈推荐”评级。

表 1：盈利预测和估值

万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	613.60	640.34	802.44	2,090.12	3,113.29
主营收入增长率	23.58%	4.36%	25.31%	160.47%	48.95%
EBITDA (百万元)	24.18	64.87	180.59	390.68	521.88
EBITDA 增长率	-49.47%	168.25%	178.41%	116.33%	33.58%
净利润 (百万元)	(47.93)	23.22	91.65	253.25	355.07
净利润增长率	-1020.75%	-148.45%	294.64%	176.33%	40.21%
ROE	-17.20%	7.40%	34.66%	51.44%	43.73%
EPS (元)	(0.330)	0.160	0.636	1.759	2.466
P/E	(139.03)	286.75	72.09	26.09	18.61
P/B	23.70	21.04	24.98	13.42	8.14
EV/EBITDA	279.88	105.22	6.71	18.41	13.39

资料来源：东兴证券。

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学工学硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券，现从事新能源行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。