

减反玻璃龙头，超薄双玻是新盈利点 买入 首次评级

投资要点：

我们 6 月 7 日前往常州亚玛顿调研，与公司管理层进行了深入的交流。我们认为公司作为国内乃至全球的光伏减反玻璃龙头企业，自主研发能力强，具有较明显的技术和成本优势，新产品超薄双玻组件有望迅速打开市场，为公司提供新的盈利增长点。

报告摘要：

减反玻璃行业龙头，业绩具有安全边际。公司主营业务为减反镀膜玻璃生产和镀膜加工，目前拥有产能 2700 万平方米，2012 和 2013 年底预计产能将分别达到 4000 和 5000 万平方米，处于行业龙头地位。公司今年一季度实现销售 690 多万平方米，随着客户拓展和季节性旺季到来，预计二季度销量将有大幅度地增加，公司产品性能优秀，在市场上具有一定议价能力，全年业绩有保障。

镀膜技术领先，客户拓展有力。公司镀膜材料完全自主研发，具有成本和定制化服务的优势，镀膜价格比竞争对手高。同时公司积极开展新产品研发，已推出透光性能更优秀的第三代产品，继续保持市场领先地位。公司今年以来大力开拓下游客户，主要客户包括尚德、天合、晶澳、阿特斯等 20 多家组件大厂，并且得到日本前三大组件厂商认同。

超薄双玻组件带来新增长点。公司新一代超薄双面玻璃光伏组件产品为公司储备的新产品和技术，预计最快今年 9 月份将推向市场。超薄双玻组件具有使用寿命大大延长、BIVP 适用性强、重量轻、效率高等诸多优势，有望迅速打开市场，目前已有多家客户对该产品表现兴趣。公司在双玻组件的超薄玻璃钢化领域具有先发优势和独占性，有望在 2-3 年内享受超额利润。超薄双玻组件业务将给公司业绩带来新增长点。

预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 1.43 和 2.06 元，对应当前股价 PE 为 14.46 和 10.07 倍，给予公司“买入”评级。

建材行业研究组

联系人：

邓海清

电话：010-88085151

Email: denghaiqingi@hysec.com

沈荣

电话：010-88013569

Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

市场表现



股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	25,780	6,206 股
20111231	26,681	5,997 股
20110930	46,714	2,569 股

数据来源：港澳资讯

公司 2012-2014 年公司利润预测

资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	经营活动现 金流	157	273	301	379
存货周转率	14.3	17.6	17.5	18.4	投资活动现 金流	(139)	(116)	(116)	(116)
应收帐款周转 率	4.9	3.6	3.9	3.9	筹资活动现 金流	60	(18)	(23)	(32)
应付帐款周转 率	11.5	9.9	9.9	10.3	现金净增加 额	78	138	161	231
每股资料(元)									
每股收益	1.33	1.43	2.06	2.65					
每股经营现金	0.98	1.71	1.88	2.37					
每股净资产	12.78	14.07	15.93	18.31					
每股股利	0.00	0.14	0.21	0.27					

分析师简介:

邓海清：复旦大学金融学博士，宏源证券研究所建材行业分析师，曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年，2010年任职国金证券研究所宏观策略组，2011年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。