



# 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新技术, 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: denghaiqing@hysec.com

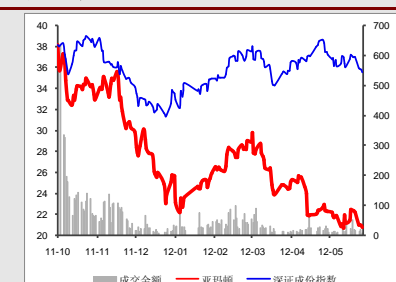
沈荣

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

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	579	637	828	1076	流动资产	1757	1872	2124	2482
营业成本	269	318	372	484	现金	1401	1539	1700	1932
营业税金及附加	7	8	10	13	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	15	16	21	28	应收票据	72	79	102	133
管理费用	44	45	58	75	应收款项	168	183	238	309
财务费用	(4)	(9)	(10)	(11)	其它应收款	1	2	2	3
资产减值损失	8	0	0	0	存货	17	20	23	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	99	50	59	76
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	347	471	534	597
营业利润	240	259	376	487	长期股权投资	0	0	0	0
营业外收入	11	11	11	11	固定资产	181	399	470	539
营业外支出	1	1	1	1	无形资产	76	69	62	56
利润总额	250	269	386	497	其他	90	3	3	3
所得税	37	40	57	73	资产总计	2104	2343	2658	3080
净利润	213	229	329	424	流动负债	104	141	160	200
少数股东损益	0	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
归属于母公司净利润	213	229	329	424	应付账款	29	35	41	53
EPS (元)	1.33	1.43	2.06	2.65	预收账款	2	10	11	15
年成长率					其他	73	96	108	132
营业收入	-3%	10%	30%	30%	长期负债	4	0	0	0
营业利润	-10%	8%	45%	30%	长期借款	0	0	0	0
净利润	-2%	7%	44%	29%	其他	4	0	0	0
获利能力					负债合计	109	141	160	200
毛利率	53.5%	50.0%	55.0%	55.0%	股本	160	160	160	160
净利率	36.9%	36.0%	39.8%	39.4%	资本公积金	1537	1537	1537	1537
ROE	10.4%	10.2%	12.9%	14.5%	留存收益	349	555	852	1233
偿债能力					少数股东权益	0	0	0	0
资产负债率	5.2%	6.0%	6.0%	6.5%	归属于母公司所有者权益	2045	2252	2548	2930
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债及权益合计	2154	2393	2708	3130
流动比率	16.8	13.3	13.3	12.4	现金流量表				
速动比率	16.7	13.2	13.1	12.3	项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营运能力									

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
<b>每股资料 (元)</b>									
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 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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 个月内的公司股价 (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。