

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

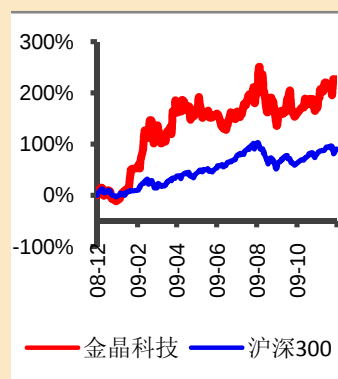
Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

刘昭亮

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lzl2581@xcsc.com



基本数据(12.1)

收盘价(元)	17.68
总股本(百万股)	590.08
流通股本(百万股)	362.28
总市值(亿元)	104.33
流通市值(亿元)	64.05
PE TM	212.4
每股净资产	4.61
6-12个月目标价	20元
评级	增持

投建太阳能玻璃，期待业绩释放

公司发布非公开增发预案

公司拟向特定对象非公开发行股票不超 1 亿股，发行价格不低于 14.97 元/股，公司实际控制股东山东淄博中齐建材有限公司不参与此次认购。募集资金用于在北京大兴设立全资子公司北京金晶智慧太阳能材料有限公司，投资 151,627 万元建设 600 吨/日的太阳能特种玻璃生产线，以及 1000 吨/日的太阳能功能材料加工中心。发行后中齐建材的控股比例将由目前的 38.69%下降至 33.09%，控制权不变。

太阳能玻璃受益于光伏行业增长

受益于低碳经济和新能源的政策性利好，全球光伏行业需求预期增长迅速，光伏装机容量有望保持 30%以上的增长率。国内光伏厂商的产量占比目前达到 30%，预计这一比例还将继续提升，快速增长的光伏组件产量支撑太阳能玻璃的需求长期旺盛。

国内发展迅速，市场竞争风险较大

根据 Isuppli 统计，国内的太阳能玻璃的理论产能已可满足全球需求，虽然市场需求增长较快，但产品供求导致的竞争风险较大，产品未来的盈利空间可能会适当压缩。国内太阳能玻璃市场的主要供应商为南玻 A(000012)，市场占比在一半以上，全球市场份额在 26%；另外中国玻璃(3300.HK)的年产能也在 10 万吨以上，这两家公司对金晶科技的太阳能玻璃募投项目构成较大竞争压力。

项目建设期较长，业绩贡献在 2011 年后

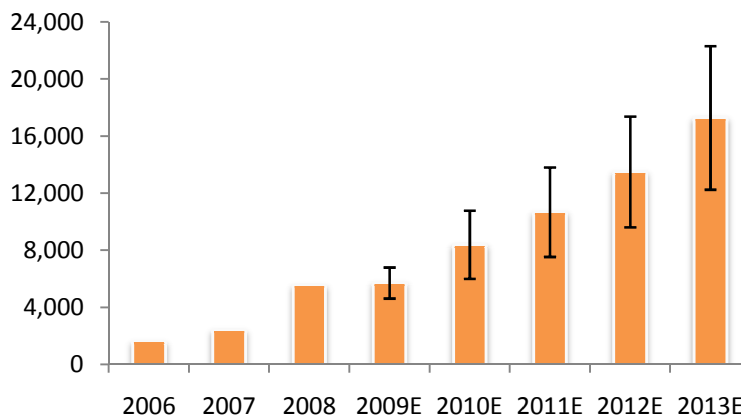
公司的超白玻璃已获欧瑞康认证，前期 Solarworld 的采购以及天威保变等下游厂商的试用，已为公司打开了一定的市场空间。鉴于项目建设期共 3 年，业绩的逐渐放量可为公司带来持续的高成长性。预计公司 09、10、11 年 EPS 在 0.25、0.46、0.93 元，2012 年后依然可维持较高的业绩成长。鉴于目前股价已较合理的反应了公司未来增长的预期，我们给予公司“增持”评级。

项目	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1629	2513	3207	4589
同比增长率(YoY)	15%	53%	28%	43%
营业成本(百万元)	1283	2003	2298	3060
净利润(百万元)	125	150	321	639
总股本(百万股)	590	590	690	690
每股收益(元)	0.19	0.25	0.46	0.93
当前市盈率	93	71	38	19

太阳能超白玻璃需求持续攀升

根据欧洲光伏协会预计，虽然 09 年全球光伏装机未能实现增长，但 2010 年以后受益于经济复苏和政策因素，光伏市场将恢复 30% 左右的增速。

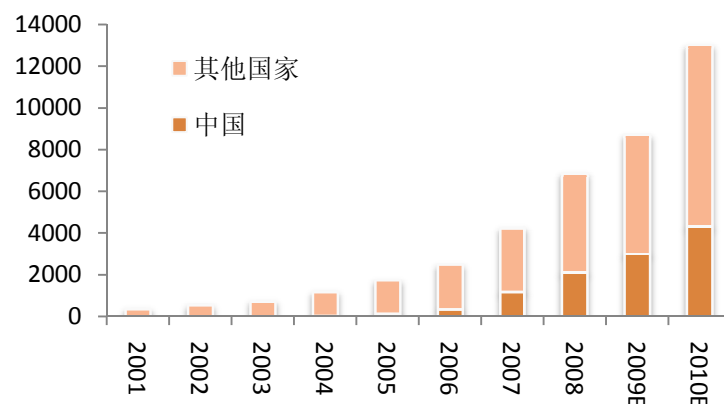
图 1、全球太阳能装机容量 (MW)



数据来源：EPIA、湘财证券研究所

国内太阳能电池厂商众多，主要产品面向出口，08 年国内产量接近全球的 1/3 强，达到了 2100MW，预计今后这一比例还将继续提高。

图 2、全球和中国硅太阳能电池产量 (MW)



数据来源：SEMI、湘财证券研究所

2006 年以前太阳能电池封装玻璃的市场主要被旭硝子、圣戈班和皮尔金顿等几大国际玻璃巨头垄断，但在 2006 年以后，国内太阳能玻璃产业发展迅速，近 3 年的增长率都在 50% 左右。而随着光伏需求市场的扩大，对太阳能玻璃的需求也将相应攀升。

产能增长快速，市场竞争风险较大

太阳能超白玻璃是光伏组件的封装材料。分为太阳能超白压延玻璃和太阳能特种浮法玻璃，其中太阳能超白压延玻璃仅可用于晶体硅太阳能电池制造，而太阳能特种浮法玻璃可用于所有的太阳能光伏电池制造，且其输出能量平均可增加

3%~4%，对于提高光电转换效率有一定优势。

国内目前生产太阳能玻璃的主要厂商为南玻 A(000012.SZ)和中国玻璃(3300.HK)。南玻 A 在 08 年为国内光伏厂商提供了 880MW 的太阳能组件用封装玻璃，占据国内半壁江山，而全球市场占有率也达到 26%以上。中国玻璃与皮尔金顿公司合资组建太仓中玻皮尔金顿特种玻璃有限公司，08 年产能在七万吨，第二条生产线目前在建。

表 1、国内主要太阳能玻璃生产企业产能(估算)

公司	种类	生产线	日熔量 (吨)	年产量 (万吨)	年产量 (万 M ²)	可配套组件 (MW)
南玻 A 000012.SZ	压延	东莞两条 生产线	500	10	1000	1430
中国玻璃 3300.HK	?	太仓两条 生产线	700	14	1400	2000
金晶科技(拟)	浮法	北京大兴	600	12	1000	625
合计			1800	36	3400	4055

数据来源：公开信息、湘财证券研究所

除此之外，根据美国调研机构 Isuppli 统计，2008 年中国太阳能玻璃生产线达到 24 条，2009 年将达到 32 条，实际年产能将超过 60 万吨。可配套组件 8000MW 左右，已超过目前的全球光伏组件产量，因此提醒投资者对产能的快速增长保持警觉。

募投项目建设期较长，业绩贡献在 2011 年后

项目总体建设将在 3 年内分期实施。根据公司预计，项目投产后，预计年销售收入 150,718 万元，年平均息税前利润总额为 44,533.5 万元，投资收益率为 25.80%；全投资财务内部收益率为 22.81%，全投资回收期(含建设期)为 5.96 年。

由于项目建设期较长，在 1~2 年间，因此实际贡献盈利将在 2011 年以后，对近两年的业绩影响不大。但是项目完全投产后以净利润 3.5 亿元估算，对应增发后 6.9 亿总股本，将对公司业绩产生较大增厚效果，EPS 可增厚 0.5 元。综合来看，公司在近四年内有望维持较高的成长性。

我们估计，公司 09、10、11 年摊薄后的 EPS 分别为 0.25、0.46、0.93 元，2012 年后依然可维持较高的业绩成长。鉴于目前股价已较合理的反应了公司未来增长预期，我们给予公司“增持”评级。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。