

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

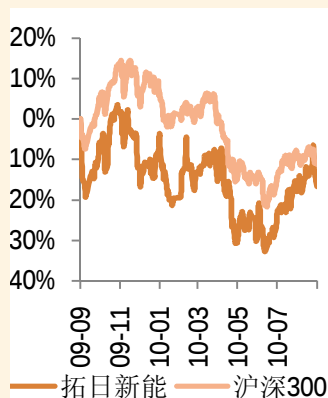
冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

张 俊

Tel: 021-68634518-8646



基本数据(09.21)

收盘价(元)	22.80
总股本(百万股)	288
流通股本(百万股)	72
总市值(亿元)	65.66
流通市值(亿元)	16.42
PE TM	131.3
每股净资产	2.54

评级:	增持
目标价:	28元

调研纪要

1. 公司在非晶硅薄膜电池和晶硅电池的产业链布局如何？

公司在非晶硅及晶硅电池方面基本都完成了产业链的布局。

在乐山拥有15MW的晶硅生产线，除了上游的硅料需要购买以外，在铸锭-切片-电池片-电池组件等环节均实现了垂直整合，主要设备例如单晶硅拉伸炉、多晶硅铸锭炉、开方机、切片机、焊接机等均已实现或者即将实现自产。由于多晶硅审批难，投资大，公司不计划介入硅料生产。

陕西渭南在建的150MW薄膜生产线，实现了石英矿-石英砂-光伏玻璃-导电玻璃-镀膜-薄膜电池全产业链的贯通。第一条日投料120吨的玻璃产线已经投产，目前对外销售光伏玻璃，TCO在线镀膜装置已经处于调试阶段，在非晶硅镀膜环节需要的PECVD设备也为公司自产。第二条玻璃生产线目前也在建设中。

2. 公司对晶硅和薄膜路线的看法？总体规划产能有多少？

晶硅和薄膜将是长期共存的两种路线，晶硅的主流地位短期还无法被撼动；但是薄膜的发展将是长期趋势，未来将面向BIPV的广阔市场。公司认为未来薄膜相对于晶硅必须具有30%的价格优势，其市场才不会受到限制。

公司计划将晶硅和薄膜电池分为两个事业部齐头并进，以提升抗风险能力。乐山新天源公司计划达到200MW的晶硅电池产能，陕西拓日新能公司规划薄膜产能150MW，深圳产业园规划薄膜产能50MW。合计晶硅和薄膜产能各200MW。

3. 公司的成本控制能力强，是怎样实现的？

公司目前已经是行业内毛利率水平最高，成本控制能力最强的企业。光伏类的大企业主要是寻求转换效率的突破，而公司的战略是努力提高设备的国产化率，使公司成本的降低超越产品价格下降的幅度，为市场提供性价比最高的光伏发电设备。公司的晶硅和薄膜产品转换效率在17%和6%，处于行业平均水平；而设备自制化程度达到70%以上。

公司不仅在设备方面通过自产降低投入，在设备运行环节也采取了多种降成本举措，譬如通过切割浆料的分选，回收PEG和碳化硅磨料，预计可将用量降低至20%；在切割线方面也通过设备调整节约了50%的用量。

4. 公司的技术和研发实力如何？

公司是国内最早介入薄膜和晶硅电池生产的企业之一，02年生产薄膜电池，04年生产出了晶硅电池和叠层薄膜电池，06年介入BIPV领域，07年在研发柔性基底薄膜电池过程中开发出了平板式太阳能集热器技术和设备。目前公司的光伏产品均通过了金太阳认证，集热膜处于国内最高水平，是国内为数不多的具备薄膜电池BIPV项目能力的企业。

研发队伍以公司董事长、总工程师为首，主要成员是成立初期就持续培养的技术人员，以及新加入的高校毕业生，团队比较稳定，研发投入占比5%以上。方向主要分为四个：1. 设备自制，拥有150人的研发团队；2. 应用级的产品研发；3. 光热研发；4. 光伏电池研发(目的是提高效率)及新型薄膜电池研发。

5. 公司的销售情况如何？是否考虑进行光伏设备的销售？

公司在非洲乌干达、美国和德国设有销售公司。在欧洲市场出现政策导致的大幅下滑时，美国、非洲市场可以平抑销量波动的风险。公司从08年到现在，太阳能业务保持了每月盈利的状态，一方面得益于成本控制，另一方面也在于公司下游销售区域的多样性。

公司低成本的自制设备均面向自用，不会考虑对外销售。

6. 公司对近期多晶硅价格上涨的看法？价格上涨对公司业绩的影响有多大？

公司认为多晶硅现货价很可能在一个月以后就开始出现回调。原因之一是11、12月份欧洲将进入冬季，设备安装暂停将导致现货需求减弱；原因之二是国外的现货价格并未出现大幅上涨，近期进口量的增加将很有可能缓解国内的供应压力。另外国内很多前期暂停的多晶硅项目又开始启动，从长期供应来看，货源充足。

公司目前对多晶硅的需求较小，主要是在乐山地区以现货价格购买，为了规避存货跌价，存货量也很少。由于公司后期计划扩大产能，目前已经考虑与国外签订硅料的长单。近期的价格上涨对公司成本有一定影响，晶体硅项目的盈利能力相对前几个月会有所降低，但是近期光伏玻璃的售价和需求良好。

7. 第二轮光伏示范项目，公司技术标未通过的原因？

公司投标时未将金太阳认证证书附加，造成技术标没通过，并不是产品质量的问题。因为示范项目的建设要求的资本金太高，公司此次投标只是以熟悉流程为目的，并未期待中标或者承建。

8. BIPV 的项目情况？公司对 BIPV 市场的看法？

公司目前的BIPV主要是自身的办公楼和厂房屋顶项目，电力自用，项目在建设时获得了国家17~18元/瓦的补贴。乐山厂区有500kw的晶硅光伏屋顶，深圳厂区300kw的晶硅屋顶每天可发电1200度；渭南3MW薄膜的厂房屋顶项目，每个厂房250kw，日发电量1500度，足够玻璃产线的用电量。

公司认为BIPV市场将是薄膜未来的主要发展方向，公司具有薄膜BIPV的整体能力，走在行业的前列。从自建BIPV厂房的情况来看，屋顶薄膜电池具有一定的透光度，采光效果良好。

9. 平板集热器方面公司是否考虑做大？

中国太阳能热水器监督检测中心的检测结果显示，公司的吸热膜的吸收率(95%±2%)、发射率(4.3%)和集热器的初始热效率(77%)均达国内最高水平。公司在建的拓日产业园中，职工宿舍楼顶就计划安装平板集热器供应热水。

平板式集热器在欧美为主流产品，但在国内只占据市场的20%，真空管集热占

据80%。平板式集热器结构简单、运行可靠、承压能力强、吸热面积大，最有利于实现太阳能利用与建筑的结合。公司目前尚无针对平板集热器的扩产计划。

10. 公司今年的销售量和业绩如何？

公司6~8月主要的盈利均来自于晶硅和薄膜产品的销售，目前需求比较旺盛，产品采取现货销售的方式，未来根据产能情况和供需情况，可能会考虑签订单的销售方式。

第二季度公司25MW薄膜电池贡献收入4650万元，利润1011万元；15MW晶硅电池贡献收入4133万元，利润524万元。合计利润占到了公司上半年总利润的42%。预计公司全年光伏电池产量将达60~70MW，总收入大约7亿元左右。

11. 我们对公司达产后总收入和净利润的估算。

公司的薄膜和晶硅电池各200MW产能将于2012年实现达产，以未来售价6元/瓦、9元/瓦计算，收入规模在30亿，净利润指标按照10~15%的水平估算，EPS在1.04~1.77元。

q 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。

q 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。