

产业升级促使玻璃行业迈向深加工

□国信证券 郑智豪

我国玻璃行业自改革开放以来经历了跨越式发展，目前已经成为世界上生产规模最大的平板玻璃生产国，然而目前行业面临低增产品重复建设严重、深加工不足的风险。在我国平板玻璃产能过剩的同时，下游深加工产品大量依赖进口，产业升级需求强烈。

玻璃产业升级任务艰巨

目前我国已经成为世界上生产规模最大的平板玻璃生产国，2010年平板玻璃总产量达6.6亿重量箱，约占世界总产量的50%以上。然而，截至2010年底全国共有浮法玻璃生产线237条，产能7.8亿重量箱；在产生产线204条，有效产能7亿重量箱。实际产量低于有效产能，低附加值的平板玻璃产能过剩压力仍然存在。

从产品结构上看，国内玻璃产能存在严重失衡，中低档玻璃产能严重供过于求，而以超白透光玻璃、TCO玻璃、电子玻璃基板等为代表的下游深加工、技术含量高的玻璃产品则相对短缺，难以满足国内加工玻璃市场的需求，有较大量产品需要从国外进口，产业升级有待加强。

根据过往平板玻璃需求跟商品房新开工面积变化存在的一年滞后关系，我们预期2011年平板玻璃需求将保持较快的增速。玻璃的主要下游需求包括建筑、汽车，以及太阳能、电子等特种玻璃。然而，建筑业将是平板玻璃产品最大的消费市场。到2011年，所占比例将超过80%。

2010年由于土地资源部加大住房用地供应以及我国房地产市场出现再库存化，商品房新开工面积同比大幅增长，达到42%。根据过往平板玻

璃需求跟商品房新开工面积变化存在的一年滞后关系，我们预期2011年平板玻璃需求增速将达到19%的较快水平。

预计2011年中国将会新增浮法玻璃生产线15-18条左右，产能增幅8%左右，玻璃市场整体仍会保持产销平衡。考虑到平板玻璃于新一年较快的需求以及平稳的供应，我们预期2011年平板玻璃价格有上升的空间。

深加工玻璃供不应求

纵然我国平板玻璃存在产能过剩的问题，而下游深加工产品则大量依赖进口，尤其低辐射镀膜(LOW-E)玻璃、太阳能玻璃及电子玻璃基板等产品。这些产品国内需求殷切、技术含量高，国内产能有限。

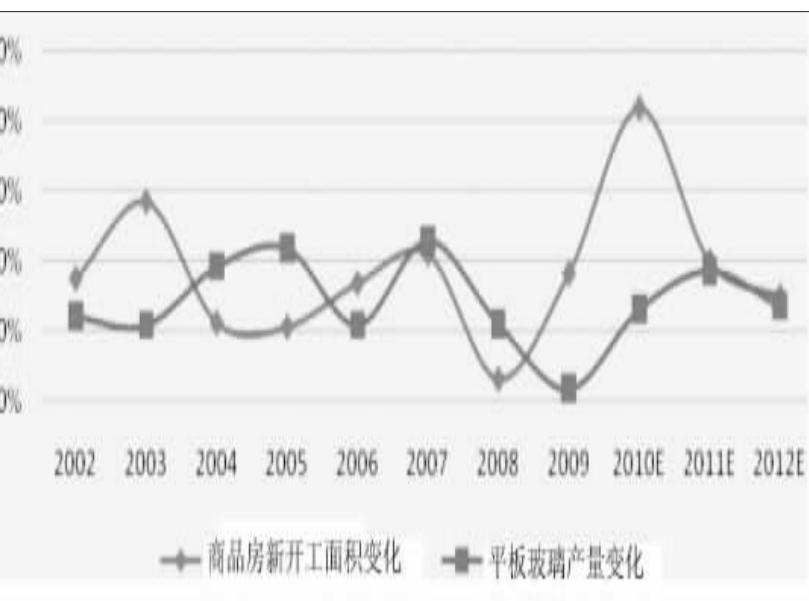
基于建筑能耗占全社会能耗很大比重，而我国建筑门窗的能耗在建筑能耗中占一半左右，因此我国若要进一步实现节能减排，就必须从节能建筑(尤其节能玻璃)着手。基于LOW-E玻璃的节能效果、经济效益显著，我们认为LOW-E玻璃前景无限。

Low-E玻璃是在玻璃表面镀制包括银层在内的多层金属或其它化合物组成的膜系产品，它对波长范围4.5-25μm的远红外线有较高的反射比，具有良好的阻隔热辐射透过的作用；LOW-E中空玻璃的减辐射能力为普通单层玻璃的4倍。

目前国内离线Low-E线，南玻有11条、信义玻璃有5条、耀皮有4条，再加上台玻、蓝星等及在建线，共约40多条。利用CVD法或PCVD法在线生产Low-E镀膜玻璃的企业目前国内有六家—常熟耀皮、大连AGC、秦皇岛耀华、威海蓝星、河北迎新、旗滨(东山)。

以上近50条Low-E线设计产能约为15000多万m²/年，考虑到膜系调整、非

平板玻璃需求与商品房新开工面积变化之周期关系



连续生产等因素，实际产能约6000多

万m²/年，已远不能满足未来国内建筑节

能市场的需求，如考虑国际市场需求，缺口更大。

对比玻璃基板业务的巨大成长动力，国内拥有相关技术的产能相当有限，主要需求均需由海外进口来满足。超薄电子玻璃基板是超薄、超平滑、超精细的玻璃，主要用于液晶显示器及手机屏幕等产品，它是最受欢迎且增长最快的特制玻璃之一，在全球新产品市场如微电子、光学电子及新能源技术等领域中拥有庞大潜力。

超薄玻璃市场主要依托于LCD市场的发展。根据DisplaySearch预计，2009年至2012年，TV LCD面板出货量年均增长43%，而TFT-LCD是LCD领域的主流。现时韩国、中国台湾、日本、中国大陆分别占全球TFT-LCD产业总销售额

的50%、35.7%、11.8%和2.1%。

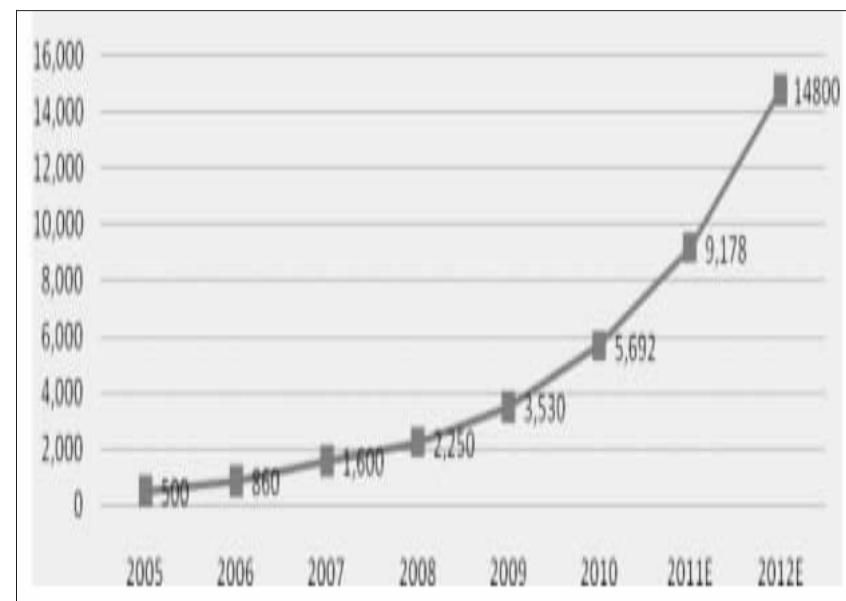
随着中国大陆今后两年生产线的加快建设，预期在未来几年中国不仅是全球LCD电视的领先消费国，也将成为LCD电视面板的主要生产国。目前，超过90%的玻璃基板市场由包括美国康宁(Corning)、日本电硝子(NEG)、日本旭硝子(Asahi Glass)及日本板硝子(NSG)的海外生产商所垄断。国内拥有相关技术的产能相当有限，主要需求均需由海外进口来满足。

产能扩张与深加工并重

由于我们看好2011年平板玻璃，以及其他深加工玻璃产品的平均价格走势，在中短期里面，我们建议投资者选择在2011年产能扩张较快的玻璃企业。

从中长期来看，我们更看好采取垂直综合及深加工营运策略的玻璃生

我国LOW-E玻璃需求情况及预测(单位：万平方米)



确定性，主要基于三方面原因。一是纯碱及重油等原材料及燃料成本构成行业主营业务的主要成本，原材料及燃料价格上升将可能降低行业利润率。然而，低成本燃料及低温余热发电的应用将有助于降低玻璃生产商的成本及减轻燃料价格波动的风险。

我们预期，2011年除了国内玻璃供求基本平衡外，原燃材料价格上涨也将拉动今年玻璃价格呈温和上涨趋势。因此，信义玻璃及中国玻璃等以采用天然气及焦炉煤气等低成本燃料的玻璃生产商将能够从市场中赚取溢价利润。

目前，制造浮法玻璃的主要燃料为重油。然而，采用天然气及焦炉煤气等中端成本新燃料的每单位生产玻璃所需燃料成本相对于重油均有较大成本优势。

当然，目前玻璃行业也存在一些不

■ 新股定位 | New Stock

吉鑫科技(601218)

均价区间：25.72元-28.19元

极限区间：25.00元-30.80元

公司简介

公司主要从事用电信息采集系统的软、硬件研发、生产、销售及服务，是国内最早进入用电信息采集领域的企业之一，也是目前国内为数不多的能够提供用电信息采集系统从主站软件、230M无线组网、终端采集设备到电能计量设备的全系列产品和解决方案的厂家之一，主要产品230M专网终端近年国内市场占有率均在20%以上，保持行业前三名。公司拥有10项国家专利和26项计算机软件著作权，拥有一百多个型号的产品及其完善的解决方案和一系列行业领先的核心技术。

中信建投：26.40元-30.80元

得益于国内外风电行业的持续高速发展

中京电子(002579)

均价区间：13.49元-15.79元

极限区间：13.18元-16.30元

公司简介

公司主营业务为研发、生产、销售新型电子元器件(高密度印刷线路板等)。自成立以来，公司及前身中京有限一直从事印刷线路板的研发、生产与销售，主要产品为双面板、多层板、HDI板和铝基板等印刷线路板。公司设立了惠州市PCB工程技术研究开发中心、广东省PCB重点工程技术研究开发中心，2007年被评为广东省高新技术企业，系广东省高新技术企业协会理事单位，2009年又被认定为国家高新技术企业；公司系中国印制电路行业协会(CPCA)及美国印制电路协会 IPC)会员单位，中国印制电路板百强企业。

海通证券：13.18元-15.28元

公司在细分市场具有较高的占有

圣阳股份(002580)

均价区间：24.48元-27.97元

极限区间：19.52元-34.30元

公司简介

公司是国内最早自主研发和生产阀控密封式铅酸蓄电池的企业之一，公司专业从事吸附式(AGM)、胶体(GEL)等新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售。公司主要产品为“圣阳”、“ABT”、“赛耐克”牌高容量阀控密封式铅酸蓄电池，包括固定型GFM类、中小型SP类、前置端子FT类、动力型DM类、胶体类等五大类二十一个系列四百多个品种，广泛应用于通信、新能源储能、车用动力电池、电力、计算机后备电源、轨道交通等领域。公司为国际先进铅酸蓄电池联合会(ALABC)成员、中国电池工业协会常务理事单位、中国化学与物理电源行业协会常务理事单位、中国电器工业协会铅酸蓄电池分会理事单位、中国照明学会新能源照明专委会会员、中国电

国元证券：30.70元-34.30元

圣阳股份是国内最早自主研发和生产阀控密封式铅酸蓄电池的企业之一，自设立以来，专业从事吸附式(AGM)、胶体(GEL)等新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售。根据公司的现有产能以及生产规划，预计2011-2012年按发行后股本摊薄公司每股EPS分别为0.73、0.95元。根据目前行业的整体估值情况，给予公司2011年42-47倍的PE估值较为合理，对应的合理估值区间为30.7-34.3元/股。

海通证券：23.21元-27.08元

本次募集资金项目新增胶体铅酸电池产能80万KVAh，进一步确立公司在胶体电池领域的先发优势，同时优化产品结构，一定程度提升公司综合毛利率。预测公司2011-2013年的每股收益将达0.77元、1.14元、1.33元。结合同行业估值水平，给予公司2011年30-35倍的PE，对应的区间值为23.21-27.08元。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 首日上市交易股份 每股净资产 上市日期

吉鑫科技 601218 45080万股 5080万股 4064万股 2.45元 5月6日

发行价 发行市盈率 中签率

22.50元 32.61倍 5.549%

网下向询价对象配售和网上定价发行相结合

宏源证券

主营业务 大型风力发电机组零部件研发、生产和销售

中远航运(600428)

均价区间：13.49元-15.79元

极限区间：13.18元-16.30元

公司简介

公司主要产品为风电铸件技术领先，与国内外主要整机厂商建立战略合作关系，随着产品结构改善和出口比例增加，公司有望在竞争加剧、价格下降情况下毛利润率保持稳定，在手订单充足未来2年业绩增长获保障。预测2011、2012年EPS分别为0.93、1.16元，按27-30倍动态PE合理估值区间为25-28元。

招商证券：25.00元-28.00元

公司大功率风电铸件技术领先，与国内外主要整机厂商建立战略合作关系，随着产品结构改善和出口比例增加，公司有望在竞争加剧、价格下降情况下毛利润率保持稳定，在手订单充足未来2年业绩增长获保障。预测2011、2012年EPS分别为0.93、1.16元，按27-30倍动态PE合理估值区间为25-28元。

兴业证券：13.80元-16.30元

国内PCB行业产值庞大，但集中度并不高，09年CR10仅为23.13%，其中公司市占率为0.22%，占比不大，但近几年市占率逐年攀升。预计公司2011-2013年销售收入分别为4.10亿元、5.15亿元、7.29亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为0.51亿元、0.70亿元、1.04亿元；对应摊薄后EPS分别为0.53元、0.72元、1.07元，上市目标价13.18-15.28元。

中信建投：26.40元-30.80元

得益于国内外风电行业的持续高速发展

公司主要产品为风电铸件技术领先，与国内外主要整机厂商建立战略合作关系，随着产品结构改善和出口比例增加，公司有望在竞争加剧、价格下降情况下毛利润率保持稳定，在手订单充足未来2年业绩增长获保障。预测2011、2012年EPS分别为0.93、1.16元，按27-30倍动态PE合理估值区间为25-28元。

海通证券：13.18元-15.28元

公司在细分市场具有较高的占有

天康生物(002100)

均价区间：10.21元-12.00元

极限区间：9.50元-13.50元

公司简介

公司主要从事吸附式(AGM)、胶体(GEL)等新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售。根据公司的现有产能以及生产规划，预计2011-2012年按发行后股本摊薄公司每股EPS分别为0.73、0.95元。根据目前行业的整体估值情况，给予公司2011年42-47倍的PE估值较为合理，对应的合理估值区间为30.7-34.3元/股。

国元证券：19.52元-22.53元

预计2011-2013年公司营收、净利润年均复合增长分别为19.77%、30.31%；

对应每股收益分别为0.75元、1.08元、1.27元，给予2011年26-30倍的动态估值较为合理，合理价19.52-22.53元。

海通证券：23.21元-27.08元

本次募集资金项目新增胶体铅酸电池产能80万KVAh，进一步确立公司在胶体电池领域的先发优势，同时优化产品结构，一定程度提升公司综合毛利率。预测公司2011-2013年的每股收益将达0.77元、1.14元、1.33元。结合同行业估值水平，给予公司2011年30-35倍的PE，对应的区间值为23.21-27.08元。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 首日上市交易股份 每股净资产 上市日期

中京电子 002579 9735万股 2435万股 1955万股 2.86元 5月6日

发行价 发行市盈率 中签率

17.00元 42.50倍 1.037%

网下向询价对象配售和网上定价发行相结合

光大证券

主营业务 新型电子元器件研发、生产和销售

圣阳股份(002580)

均价区间：24.48元-27.97元

极限区间：19.52元-34.30元

公司简介

公司是国内最早自主研发和生产阀控密封式铅酸蓄电池的企业之一，公司专业从事吸附式(AGM)、胶体(GEL)等新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售。根据公司的现有产能以及生产规划，预计2011-2012年按发行后股本摊薄公司每股EPS