

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值产品重复建设严重、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7.8亿重箱;在生产线204条,有效年产能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,有较大数量的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

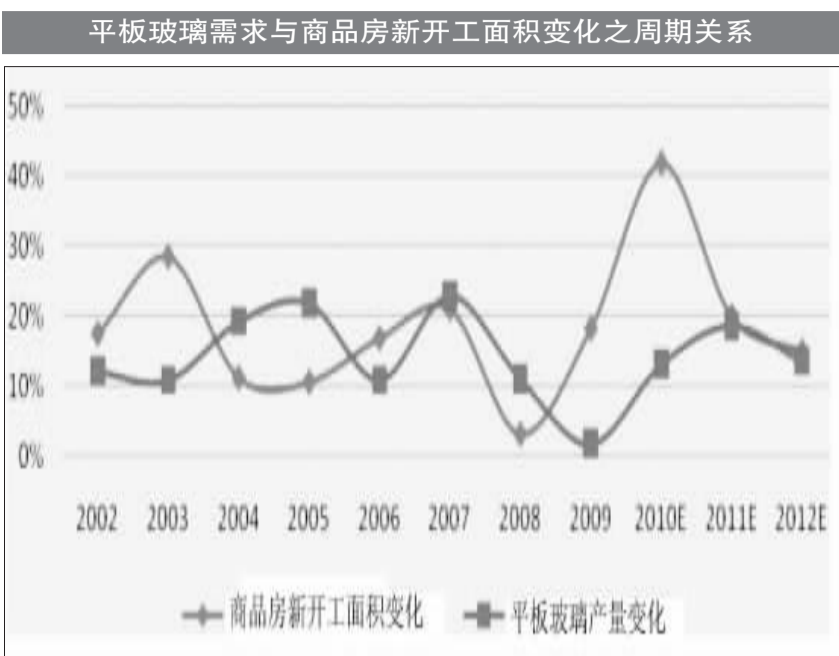
纵然我国平板玻璃存在产能过剩的问题,而下游深加工产品则大量依赖进口,尤其低辐射镀膜(Low-E)玻璃、太阳能玻璃及电子玻璃基板等产品。这些产品国内需求殷切、技术含量高,国内产能有限。

基于建筑节能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



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,在全球新产品市场中拥有庞大潜能。

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

产商。从历年玻璃生产商毛利率与平板玻璃平均价格变化对比上可以看到,只专注于生产中游平板玻璃产品的玻璃生产商的毛利率很受平板玻璃需求量及平均价格波动的影响,周期性特征很强。

我们预期,2011年除了国内玻璃供求基本平衡外,原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

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降低玻璃生产商的成本及减轻燃料价格波动的风险。

二是节能建材成本一般比传统建材高出10%左右,节能建筑玻璃应用受政府的鼓励政策影响很大;而光伏玻璃及光伏装机量的需求则受到各国政府对光伏补贴政策的变化影响,这些均会对相关公司的未来增长构成一定的不确定性。

三是当前我国平板玻璃处于产能过剩的状态,行业内企业的不理性过度竞争及扩产可能会在中长期内导致平板玻璃供过于求的情况持续恶化,令行业平均利润率有所下降。

■ 新股定位 | New Stock

吉鑫科技(601218)	均值区间: 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及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100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	

发展和国际产业链向中国转移的趋势,我国的风电铸件产品在国际市场上具备较强的竞争力,成为我国风电设备制造行业中少数实现规模出口的零部件产品。预计公司未来三年EPS分别为0.88、1.13和1.39元,合理价格区间26.4-30.8元。

海通证券:25.76元

公司主要产品为兆瓦级大型风力发电机组用轮毂、底座、轴及轴承座、梁等铸件产品,产品规格涵盖600KW到3MW

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	发行方式		保荐机构	
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					

系列等几十种风电铸件产品。预计公司2011年到2013年EPS分别为0.92元、1.17元、1.35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。

股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
	4064万股	2.45元	5月6日
发行方式			保荐机构
网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			宏源证券

率。激光头用PCB占全球市场份额30%以上,CD显示器和CD电视机控制板用PCB、DVD-ROM产品(含蓝光)用PCB均占国内市场20%以上份额,高端数码相机用PCB和机顶盒及CAM卡用PCB产品全国市场占有率均超过10%。预期公司发行后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。

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	发行方式			保荐机构
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					

■ 新股定位 | New Stock

国都证券: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。结合同行业的估值水平,给予公司2011年30-35倍的PE,对应的价值区间为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
圣阳股份	002580	7510万股	1880万股	1505万股	4.31元	5月6日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构	
25.80元	46.91倍	2.595%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合			
主营业务	新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售					
日信证券						

■ 评级简报 | Report

中远航运(600428) 看好公司发展前景

兴业证券研究员发表报告指出,中远航运发布公告,公司高级管理人员于2011年4月29日、5月3日、5月4日以个人自有资金增持公司A股流通股股票,共增持43万8950股,加上之前持有的股份,高级管理人员累计持股总额为97万689股,占公司总股本的0.05785%。根据三日的收盘均价计算,本次增持成本价大约在7.49元,合计增持328.6万元人民币。维持公司“强烈推荐”评级,看好公司的长期发展前景,建议中长线投资者逢低买入,等待下半年业绩拐点出现。

合肥城建(002208) 土地储备大幅扩充

中信证券研究员发表报告指出,公司现金收购合肥中房资产。公司公告称以人民币4.3亿收购中房置业100%股权。目前合肥中房披露土地储备位于安徽合肥、怀远、广德、泾县,总计约83万平方米。根据微观调研各楼盘的公开信息,意向书所提及项目没有结算过,因此如果公司收购成功,预计土地储备将为约200万平方米。假设收购以4.3亿元最终成功,则预计合肥城建2011年-2013年EPS分别为0.97元、1.39元和2.28元。如果收购可以顺利完成,考虑到公司是合肥国资序列唯一的上市公司,认为可以给予18倍的目标PE。但考虑到收购并未完成,再给予15%的折价,合目标价14.84元/股和买入的投资评级。

■ 窝轮点名 | Warrant

中线继续关注恒指认沽证

□恒丰证券 梁澜

昨日港股继续下探,恒指已连跌了七个交易日。不过,盘中的跌势有所放缓,成交亦在萎缩。港股从4月底开始出现了明显的调整,并且相继跌破了几个重要的支撑位,目前已逼近23000点整数关。

事实上,从上个月内地公布CPI数据后,市场的乐观情绪已在减退,替而代之的是更加严厉的紧缩政策及不利预期,只是港股恰逢4月多头市场的结算,再加上当时美股市场还属于热火朝天当中,因

天康生物(002100) 进军高端疫苗领域

华创证券研究员发表报告指出,公司与台湾茂兴生物科技有限公司就曾用生物疫苗授权使用技术签订《技术授权合约书》。频繁的技术合作,彰显公司做大做强动物疫苗的决心和通过技术革新抢占国内市场长远发展的策略。公司有望通过此次合作,掌握基因工程疫苗生产技术,树立高端疫苗企业形象。亚单位疫苗生产企业较少,掌握市场先机,实现猪瘟疫苗的快速发展。猪瘟病毒疫苗未来有望纳入强制免疫,提升公司业绩弹性。维持2011-2013年的EPS为0.86/1.22/1.52元的预测,对应PE分别为22X/16X和13X。维持“强烈推荐”评级。

中捷股份(002021) 行业或迎爆发式增长

瑞银证券研究员发表报告指出,四方面因素促成此轮行业爆发式增长。第一、2010年开始的纺织服装企业集中的资本开支和经销商的补库存行为;第二、劳动力成本上升促使设备加速替代劳动力;第三、节能环保要求促使设备加速更新换代;第四、产业梯度转移带来投资需求旺盛。预测2011至2013年的每股收益分别为0.33、0.44、0.56元,2011年预计净利润增长率约200%,2011E-2013E年均复合增长率30%。由此得出9.9元目标价,给予“买入”评级。

新兴铸管(000778) 估值明显偏低

第一创业研究员发表报告指出,公司主营业务为铸管和钢材制造和离心球墨铸铁管及配套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等,现已具备年产175万吨球墨铸铁管及管件、550万吨钢材的综合生产能力。除外,公司还积极向上、下游产业链延伸。暂不考虑三山大型铸锻件项目,预计2011-2013年可分别实现EPS0.85元/1.07元和1.39元,对应PE分别只有12.8倍、10.2倍和7.8倍,估值明显偏低。考虑到该公司具有巨大的成长性,以及超强的产品开拓能力及区域布局能力,认为其可合理享有18-20倍PE,对应目标价格区间为15.3-17.0元,维持“强烈推荐”的投资评级。

榕基软件(002474) 进入高速发展阶段

德邦证券研究员发表报告指出,公司是通用电子政务应用软件最具竞争力的企业之一,专注于发展政府、质检、军事机关、电力和电信等行业应用软件的研发、推广,及相关计算机信息系统集成和服务业务。在电子政务业务领域的历史已超过11年,能够提供一体化电子政务应用平台和整体电子政务解决方案。公司是国家电网“SG186”工程中子模块“任务协同”模块的独家供应商。每年能够确认的收益在1-2亿元左右,能够保证公司在该领域2-3年的订单需求。公司在未来的2-3年中会处于高速发展阶段,预计公司2011-2013年EPS将分别达到1.22、1.75和2.39元。给予公司“买入”评级。

至于港股未来的走势,笔者认为,暂时先看23000点的支撑力度,所谓“五穷、六绝、七翻身”,想必这次又要在市场中得到检验,由于目前还看不出有调整到位的迹象,所以,在操作上,投资者不宜急于抄底,观望为主。衍生工具交易方面,鉴于目前弱势形态明显,未来恒指仍有下跌空间,因此,建议看空后的投资者可继续关注恒指认沽证29465;反之,则可关注其认购证29467。提醒投资者,认股证投资风险巨大,可导致本金的全部损失。(作者为香港证监会持牌人士AQE003)

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。