

未评级

卡姆丹克太阳能系统集团有限公司 (0712.HK)

行业复苏，产能扩张

市场数据

报告日期	2014.2.28
收盘价(港元)	1.47
总股本(百万股)	1,332
流通股本(百万股)	1,332
总市值(亿港元)	19.58
流通市值(亿港元)	19.58
净资产(百万元)	1,465
总资产(百万元)	2,440
每股净资产(元)	1.24

数据来源: Wind

事件:

我们于2014年2月27日与卡姆丹克CFO邹总举行电话会议,就公司近期经营情况、马来西亚基地建设进展和光伏行业的一些变化进行了交流。

我们的观点:

我们认为卡姆丹克(0712.HK)作为中国领先的单晶硅片制造商,当前国内有600MW的产能,公司的硅片产能不算大,但公司具有技术领先的竞争优势,公司的N型单晶硅片转换率可达到24-25%,公司的主要客户是美国、日本的国外客户。我们认为公司将受益于光伏市场下游市场的复苏进程,另外公司在马来西亚300MW新工厂正在调试、安装,预计2季度可批量生产,这将为公司带来新的利润增长点。客户开拓方面,除美国的Sunpower和日本松下电池外,公司还与美国的Mission Solar公司达成合作协议,国内方面也有20家左右客户拿了公司的产品做测试,预计未来有望增加国内的供应客户。因此建议投资者密切关注公司的马来西亚工厂投产情况和国内开发客户的进展情况。

会议要点如下:

公司基本情况

卡姆丹克太阳能公司是以中国为基地的单晶太阳能晶锭及芯片制造商,专注于设计、开发、制造及营销优质单晶太阳能芯片。公司是中国首批能够大规模生产156毫米×156毫米的单晶太阳能晶片以及厚度约为170微米的单晶太阳能硅片的制造商之一,也是中国首家能制造210毫米×210毫米单晶太阳能硅片的制造商之一。2011年3月1日,著名绿色基金博客绿色世界投资者将公司评为全球十大顶尖太阳能芯片生产商之一。

最新公告:卡姆丹克太阳能2013年12月27日公告,公司与美国特拉华州Mission Solar公司签署硅片供应协议,自2014年6月至2017年7月的三年间,卡姆丹克向Mission公司提供500MW的156X156mm单晶N型硅片。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

1、公司去年下半年及目前的生产经营情况，产能利用率？

整体来说下半年的需求旺盛，产能利用率还是非常高的，下半年的产能利用率明显好于上半年。因为涉及年报静默期，产能利用率和出货量暂不披露具体数据。

2、公司对光伏行业发展趋势的看法？

目前看到，由于投资成本减少，光伏电站的回报率较高，这对投资者有较高的吸引力。当前市场需求旺盛，全球光伏装机需求在持续稳定增长，预计今年全球装机能超过 40GW，产能过剩的情况在这几年里陆续被消化。总体来说，整体的市场行情在继续改善。

3、马来西亚工厂的投产进度？

目前马来西亚的工厂正在进行安装和调试，需要一定的时间，预计在 2 季度会有批量产品生产，产能陆续投放。其生产设备是购买的日本方面的新生产设备。

公司在马来西来新厂的投资已完成大部分，还有一小部分尚未投资。因为马来西亚新厂能达到 1000MW 用地空间，而目前只使用了 300MW 厂房用地，其资本开支约 3 亿人民币左右。后期的资本开支主要考虑产品的需求和订单情况再定。

马来西亚的基本所得税率是 25%，当地对高新技术企业并没有像国内的税收上的优惠，但是给了资本开支的抵扣优惠，税前利润可有 3 个亿的资本开支抵扣额度，5 年内有效。

4、近半年来多晶硅价格上涨幅度大于组件上涨的幅度？

多晶硅使用量大概在 5-6 克/瓦，其成本在 0.1 美元/瓦左右，占组件总成本比例不会很大。过去由于产能过剩，多晶硅上游利润挤压较大。目前由于电池片，组件需求表现尚可，多晶硅价格上涨是整体利润在产业由下游向上游的重新分配。不过这对公司来说毛利没有很大的压缩，主要原因是公司与客户签订的产品价格与多晶硅原材料的价格相挂钩的。

5、目前公司硅片的晶硅成本和非晶硅成本？

非晶硅成本：0.14-0.15 美元/瓦，晶硅成本 0.10-0.12 美元/瓦。

6、公司公告与美国 mission 公司合作的情况？

公司与 Mission Solar 公司签署硅片供应协议，自 2014 年 6 月至 2017 年 7 月的三年间，卡姆丹克向 Mission 公司提供 500MW 的 156X156mm 单晶 N 型硅片。具体

目前并没有确定在哪个工厂生产，这个订单是个定价合同，按照谈好的价格锁定三年。预计随着后期需求放量，对公司未来业绩是极大利好。

7、公司国内客户的拓展情况？

公司国内客户目前还都处于试验阶段，暂时还没有大批量订单供货的，不过公司愿意给国内客户提供公司的产品，但可能合作需要一个时间。

8、公司多晶硅的采购客户？

现在多晶硅市场价格在 23-23 美元/公斤左右。公司一般采购 3 个月的多晶硅存货，购买多晶硅厂家是瓦克和 OCI 的，没有从协鑫采购多晶硅。公司做 N 型的超级晶片，其对多晶硅纯度要求比较高。

9、美国的“双反”的政策是否对公司产生影响？

美国的“双反”策略主要针对的是电池片这一块，对公司业务没有影响。

10、汇率波动会否影响公司的经营数据？

公司采购原材料是用美元进行结算，而销售硅片产品也是使用美元进行的结算，客户以美国客户为主，汇率波动对公司业绩没有多大的影响。

11、公司 N 型和 P 型单晶硅片占比？最高的转换效率达到多少？

目前主要生产 N 型单晶硅片，P 型产品基本不生产了。

公司硅片的转换效率在 24%-25%，基本上平均转换率都在 24%以上，这个数据是客户的反馈数据。

12、公司有否做光伏电站的计划？

目前还没有相关的计划，后期如果有相关计划会做出公告的。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。