

显示器件Ⅲ



时红

家电、显示器件行业研究
员

021-3856 5940

shihong@xyzq.com.cn

彩虹股份（600707）

极具经济价值的产业转型

无评级

2009年9月21日

投资要点

事件：

近日，彩虹股份发布了《关于公司向特定对象非公开发行股票方案的议案》，公司宣布进军平板显示玻璃基板产业，引起了我们的关注。我们认为，公司在玻璃基板领域所取得的突破无疑是极具经济价值的，对国内液晶显示行业乃至电子信息产业也都具有重要的战略意义。但鉴于公司毕竟是行业的新进入者，未来的发展前景仍具相当不确定性，我们暂不给予投资评级。

点评：

- **本次非公开发行意味着彩虹股份向平板显示玻璃领域的转型。**彩虹股份目前的主营业务为彩色显像管业务，而通过本次增发，公司将实现产业的升级，向平板显示的上游领域进军。本次公司所募集资金拟全部投入以下项目：1、电子玻璃公司高世代 TFT-LCD 玻璃基板研发及二期产业化建设项目 2、增资彩虹（合肥）液晶玻璃有限公司，建设合肥高世代 TFT-LCD 玻璃基板生产线项目 3、增资彩虹（张家港）平板显示有限公司，建设张家港高世代 TFT-LCD 玻璃基板生产线项目。
- **平板显示玻璃项目的突破将对公司后续发展意义重大。**玻璃基板产业具有巨大的市场空间和盈利空间，全球只有康宁（Corning）、AGC（AsahiGlassCompany，旭硝子）、NEG（NipponElectricGlass，电气硝子）和 Avanstrate 四家公司拥有玻璃基板生产技术，其中康宁占有 60% 左右的市场份额，销售净利率接近 50%。因此，一旦公司实现在该领域的技术突破并顺利实现产业化，公司未来盈利水平有望大幅提升。
- **玻璃基板(Glass Substrate)在 TFTLCD 面板成本中所占比例不高，但对产品性能的影响却十分巨大，**比如分辨率、透光度、重量、视角等关键技术指标都与玻璃基板的性能密切相关。因此，业内公认的一点就是，最为关键材料，玻璃基板对 TFT-LCD 产业不亚于硅晶圆对半导体产业的重要性。玻璃基板必须要能承受强酸强碱的腐蚀和高温的制程环境，并且必须具备比硅晶圆更精密的表面平整度与平面起伏度。
- **玻璃基板产业从产业特性来看，是一个典型的资本和技术双密集的产业，具有明显的规模效应，进入和退出壁垒都较高。**在 TFT-LCD 上游原材料产业中，投资规模和持续投资压力最大的非玻璃基板产业莫属。为了配合面板厂商更大尺寸生产线的投资要求，玻璃基板厂商也必须不断跟进。而随着大型化趋势不断的演绎，对玻璃基板厂商的技术和资金实力的要求也愈发加大。一条五代以上的玻璃基板生产线仅后段的裁切工序就需要一亿美金以上，并且一旦前段玻璃熔融、成型工序建成投产就必须始终开足产能，因为巨大的玻璃熔炉一旦停火减产，想再次点火所耗费的时间周期和资金成本都是极其惊人的。
- **制造技术难度高，全球厂商竞争格局稳定，鲜有成功进入者。**如前文所述，TFT-LCD 用玻璃基板制程条件十分严格，性能要求高，除不含钾、钠等碱金属外，还必须具备高精度的表面平整度与起伏度。因此

玻璃基板制造的技术难度相当之高，全球拥有此技术的厂商也屈指可数，全球 TFT 用玻璃基板市场多年始终都掌握在四大厂商的手中。应该说，全球的玻璃企业都觊觎这块利润丰厚的市场，并有多家厂商先后宣布进军该市场，但至今都没有取得显著突破。历经数年的努力，全球玻璃巨头德国的肖特（Schott）的市场份额也仅为 1% 左右，目前已经基本放弃该业务。台湾的中晶光电通过技术引进和自主研发，历时五年时间终于实现了量产，但也仅停留在四代玻璃基板技术层面，并且经营始终处于困境之中。

- **本次非公开发行大股东认购不少于 10 亿元。**本次公司拟非公开发行股票数量不超过 5.4 亿股（含 5.4 亿股），发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十，即 6.60 元/股，募集资金净额预计不超过 35 亿元。其中，彩虹集团公司拟以不少于 10 亿元的货币资金认购本次发行的股票；张家港实业总公司拟以不少于 5 亿元的货币资金认购本次发行股票。除彩虹集团外，任一投资者及其关联方的认购数量合计均不得超过 1.5 亿股。
- **投资建议：**我们认为，公司在玻璃基板领域所取得的突破无疑是极具经济价值的，对国内液晶显示行业乃至电子信息产业也都具有重要的战略意义。但鉴于公司毕竟是行业的新进入者，未来的发展前景仍具相当不确定性，我们暂不给予投资评级。

- 3 -