

张良勇
 0755-82960140
 zhangly@cmschina.com.cn
 何金孝
 0755-82940775
 hejx@cmschina.com.cn

2009年12月14日

诚志股份(000990.SZ)/16.00元

TFT液晶材料市场拓展进度是关键，长期成长空间极大

电子

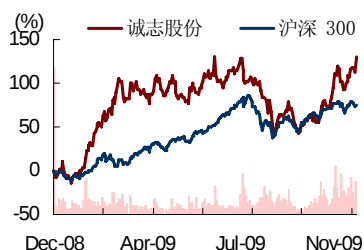
审慎推荐-A(首次)

基础数据

上证综指	3247
总股本(万股)	29703
已上市流通股(万股)	26197
总市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	42
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	1.4
资产负债率	47.9%
主要股东	清华控股有限公司
主要股东持股比例	37.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	32	18	134
相对表现	30	-2	63



相关报告

- 1、《电子行业 2010 年度投资策略-围绕产能转移，寻找投资机会》2009/12/08
- 2、《深纺织 A：偏光片业务十年磨一剑，盈利前景看好》2009/11/30
- 3、《彩虹股份：CRT 业务处置方式和玻璃基板良品率是关注重点》2009/11/16

近日，我们组织了对公司的联合调研，重点与公司沟通了永生华清 TFT 液晶项目的进展情况。我们认为公司的技术水平和产品品质的不确定性已经较小，未来 TFT 液晶材料市场拓展进度是关键，长期成长空间极大，目前处于战略性投资阶段。

- **TFT 液晶材料技术难度大，市场被长期两家公司垄断。**液晶中间体化合物到成品液晶材料需要几十步化学反应，需要不停的进行高难度的提纯，技术难度很大。因此 TFT 液晶材料市场长期被两家公司垄断，利润率极高(毛利率>67%)；
- **打通液晶产业链是产业政策扶持的重点。**根据国家发布的《电子信息产业调整和振兴规划》中“突破新型显示产业发展瓶颈”、“完善新型显示产业体系”的重点就是面板材料。因此，打通液晶产业链是产业政策扶持的重点；
- **TFT 液晶材料市场前景广阔，大陆即可新增 200 吨需求。**根据 DisplaySearch 对大尺寸液晶面板需求的预测，到 2012 年大尺寸液晶面板堆 TFT 液晶材料的需要达 700 吨。而根据目前公布国内 7.5 代线以上面板生产线的建设计划，这些生产线投产后的新增需求达 200 多吨；
- **永生华清的 TFT 液晶材料大批量出货在即。**公司在 2007 年取得历史性的突破，开发出了具有自主知识产权的 TN-TFT 液晶材料。而从 2008 年底以来，公司开始给台湾主流的面板生产商试用产品，对个别公司已经有小批量出货。从测试、试用到大批量出货通常需要 1 年时间，因此我们可以预期明年 2、3 月份 TN 型 TFT 液晶材料将开始有大批量订单；
- **中间体业务恢复型增长，混配中心或将取得突破。**公司现有的主营业务主要是医疗服务和医药化工两块，中间体业务正在快速走出金融危机影响，混配中心开创了新的盈利模式，未开工就有大订单，明年或将取得重大突破；
- **首次评级“审慎推荐-A”：**虽然 TFT 液晶材料大批量出货后有极大的成长性，但目前能否顺利大批量出货不确定，在尽量保守的原则下，我们预计公司 09-12 年的业绩分别为：0.10、0.19、0.57、1.31 元，首次评级“审慎推荐-A”。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1974.81	2516.85	2938.73	3816.85	5345.75
同比增长		27.45%	16.76%	29.88%	40.06%
营业利润(百万元)	51.63	24.57	31.26	59.40	178.20
同比增长		-52.42%	27.27%	90.00%	200.00%
净利润(百万元)	49.61	23.72	29.70	56.43	169.29
同比增长		-52.19%	25.21%	90.00%	200.00%
每股收益(元)	0.21	0.11	0.10	0.19	0.57
PE	75.83	150.94	160.00	84.21	28.07
PB	4.84	3.73	3.03	2.5	1.9

资料来源：招商证券

正文目录

1、液晶材料是液晶面板关键原材料.....	3
1、液晶材料是液晶面板关键原材料.....	3
2、TFT 液晶技术难度大，市场长期被垄断.....	3
3、TFT 液晶材料市场前景广阔，大陆即可新增 200 吨需求.....	4
4、打通液晶产业链是产业政策扶持的重点.....	6
5、永生华清的 TFT 液晶材料大批量出货在即.....	6
(1) 永生华清是世界第三大液晶材料生产公司.....	6
(2) TN 型大批量出货在即，VA 型已开始试用.....	7
6、中间体业务恢复型增长，混配中心或将取得突破.....	8
(1) 中间体需求恢复，2010 年将同比较快增长.....	8
(2) 混配中心即将投产，有望带动中间体销售.....	9
(3) 医院利润贡献暂时有限.....	9
7、首次评级“审慎推荐”.....	9

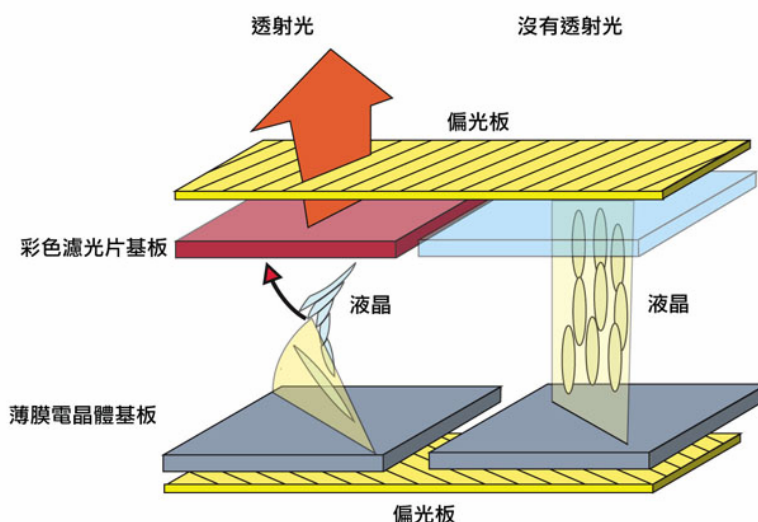
图表目录

图 1: 液晶的基本光电特性.....	3
图 2: 液晶材料的产业链简介.....	3
图 3: TFT 液晶的市场结构.....	4
图 4: TFT 面板的发展趋势.....	5
图 5: 永生华清的子公司结构.....	6
图 6: 永生华清近几年液晶材料销售状况.....	7
表 1: LCD 显示性能对液晶材料参数的要求.....	4
表 2: 液晶材料需求预测.....	5
表 3: 目前国有已经投产或明确计划建设的 5 代以上面板产能.....	5
表 4: TFT 液晶材料按照视角类型分类.....	7
表 5: TN 型 TFT 液晶材料吨 EPS 贡献敏感性分析.....	10
表 6: VA 型 TFT 液晶材料吨 EPS 贡献敏感性分析.....	10
表 7: 未来三年 EPS 与 TN、VA 型液晶材料出货敏感性分析.....	11

1、液晶材料是液晶面板关键原材料

液晶显示的基本原理，简单说，液晶显示面板是一个以电信号控制的光开关装置。液晶介于两片透明导电之铟锡氧化物(ITO)电极之间，经由加在 ITO 电极上的电压高低可以控制不同的液晶排列方向(如图 1)，而液晶的排列方向与光线的穿透量有关,进而造成像素的明暗程度不同，这就是灰阶的控制原理(颜色则是由彩色滤光片产生)。此像素的灰阶是由数据驱动器(Data driver)所能提供的分电压数目决定。

图1: 液晶的基本光电特性



资料来源：招商证券

很明显，液晶是液晶面板不可或缺的关键原材料。虽然，它在液晶面板中的成本占比在 2-3%左右，但是对液晶面板的性能影响非常大。

2、TFT 液晶技术难度大，市场长期被垄断

成品液晶的制备过程大致如下：

1、液晶单体制备和提纯。先由多种液晶中间体化合物经化学反应制成液晶单体化合物，期间每一步化学反应都需进行提纯；

2、液晶单体混配和提纯。由于液晶单体只具有一方面或几方面的优良性能，不能直接用于显示，实际应用中，通过选用多种具有一些优良性能的单体液晶化合物，一般为 10~20 种，将其调制成综合性能最佳的液晶材料，满足显示用液晶材料的各项性能要求。其间也需要高难度的提纯步骤。

从产业链角度来看，通常可以分为液晶中间体和单体、成品液晶（混晶）、TFT 面板三环。

图2: 液晶材料的产业链简介



资料来源：招商证券

液晶材料的这种制备特征使得其生产过程往往需要几十步合成步骤，因此它的生产工艺要求很高、对纯度的要求也很高（>99.95%）。另外，TFT-LCD 对快速响应、工作温度范围、显示视角、稳定性等显示性能的高要求，对液晶的旋转粘、极性、电荷保持率等参数的要求很高，因此要做出性能优良的液晶产品难度很大，技术壁垒非常高。

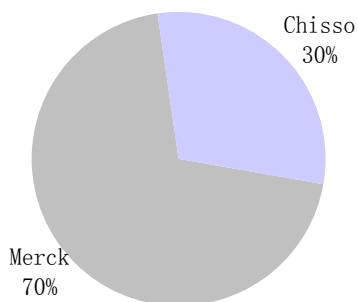
表1: LCD 显示性能对液晶材料参数的要求

LCD 显示性能	TFT 液晶材料性能参数
快速响应	低的旋转粘度
宽的工作温度范围	很低的 S-N 相变温度和高的清亮点
低工作电压	高极性
宽视角	折射率各向异性与盒厚匹配
高稳定性	高光、热、化学和抗紫外稳定性，高电荷保持率

资料来源：招商证券

TFT 液晶材料的高技术壁垒，导致其市场多年来都处于垄断状态。全球 TFT 液晶市场主要被德国 Merck 和日本 Chisso 两家垄断。

图3: TFT液晶的市场结构

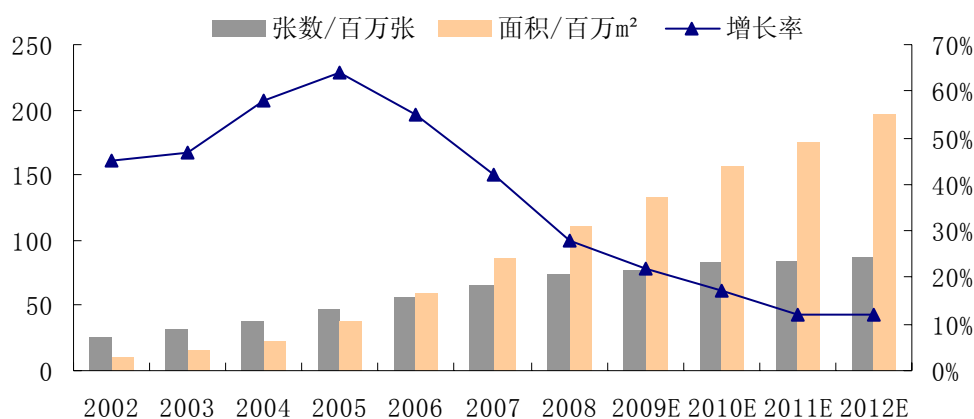


资料来源：招商证券

3、TFT 液晶材料市场前景广阔，大陆即可新增 200 吨需求

2009 年 7 月 9 日，Display Search 在平板显示行业季度报告中（Quarterly FPD Supply/Demand and Capital Spending Report）对 TFT-LCD 的未来趋势进行了预测。

下图中的面积只表示大尺寸液晶面板的出货面积。

图4: TFT面板的发展趋势


资料来源: Displaysearch, 招商证券

根据 Displaysearch 的预测, 我们可计算出未来几年对液晶材料的需求。

表2: 液晶材料需求预测

	2009E	2010E	2011E	2012E
显示面积 (m ²)	107.2	125.4	140.2	156.8
液晶材料的用量 (吨)	482.4	564.3	630.9	705.6

资料来源: Displaysearch, 招商证券

 注: 液晶用量按 4.5g/M² 计算, 并考虑现行技术在灌注液晶材料时产生的 10% 的损耗。

事实上, 我们认为 Displaysearch 还没有充分考虑到 8 月份以来国内公布面板线的建设计划和中国 CRT 电视对液晶电视的替换需求的爆发 (假设大陆未来三年液晶电视的需求年增长 30%, 至 2013 年至少需要 7 条 8.5 代线才能满足中国市场液晶电视对面板的需求)。8 月份以来, 仅大陆公布的 7.5 代线以上面板线建设计划就有 7 条。根据我们计算, 这 7 条线达产后对液晶材料的需求就达 200 吨, 加上 4.5、5、6 代线, 到 2013 年, 大陆对液晶材料的需求可以达 270 吨左右。

表3: 目前国有已经投产或明确计划建设的 5 代以上面板产能

厂商名称	代数	地点	基板尺寸 (mm)	产能 (千片/月)	预计量产时间	投资额 (亿元)
上广电-NEC	5 代	上海	1100×1300	85	2004.4Q	
京东方	5 代	北京	1100×1300	100	2005.1Q	
龙腾光电	5 代	昆山	1100×1300	140	2008.4Q	
深超光电	5 代	深圳	1100×1300	60	2008.4Q	
京东方	6 代	合肥	1500×1850	90	2010 年底	175
中电熊猫	6 代	南京	1500×1850	60	2010 年底	138
上广电-NEC	6 代	上海	1500×1850	90	计划中	175
京东方	8 代	北京	2200×2500	90	2011 年底	280
夏普	8 代	南京	2160×2460	90	2012 年	300
LG Display	8.5 代	广州	2200×2500	120	2012 年初	270
三星	7.5 代	苏州	1950×2250		2010 年底	137
龙飞光电	8.5 代	昆山	2200×2500	90	2011 年底	230
广新光电	8.5 代	佛山	2200×2500	90	2012 年	236
TCL 深超	8.5 代	深圳	2200×2500	100	2013 年	245

资料来源: 招商证券

4、打通液晶产业链是产业政策扶持的重点

根据国家发布的《电子信息产业调整和振兴规划》，明确把“突破集成电路、新型显示器件、软件等核心产业的关键技术”作为三大主要任务之一，明确提出“**突破新型显示产业发展瓶颈，统筹规划，合理布局，以面板生产为重点，完善新型显示产业体系**”，并把“新型显示和彩电转型”列入电子信息产业调整和振兴的六大工程之一。在一个指导产业发展的国家级纲领性文件把平板显示产业提到如此重要的位置，体现了国家对这个产业的高度重视和支持。规划中“**突破新型显示产业发展瓶颈**”、“**完善新型显示产业体系**”的**重点就是面板材料**。因为，一直以来面板原材料都被国外垄断，我国的显示产业发展受到很大的制约。

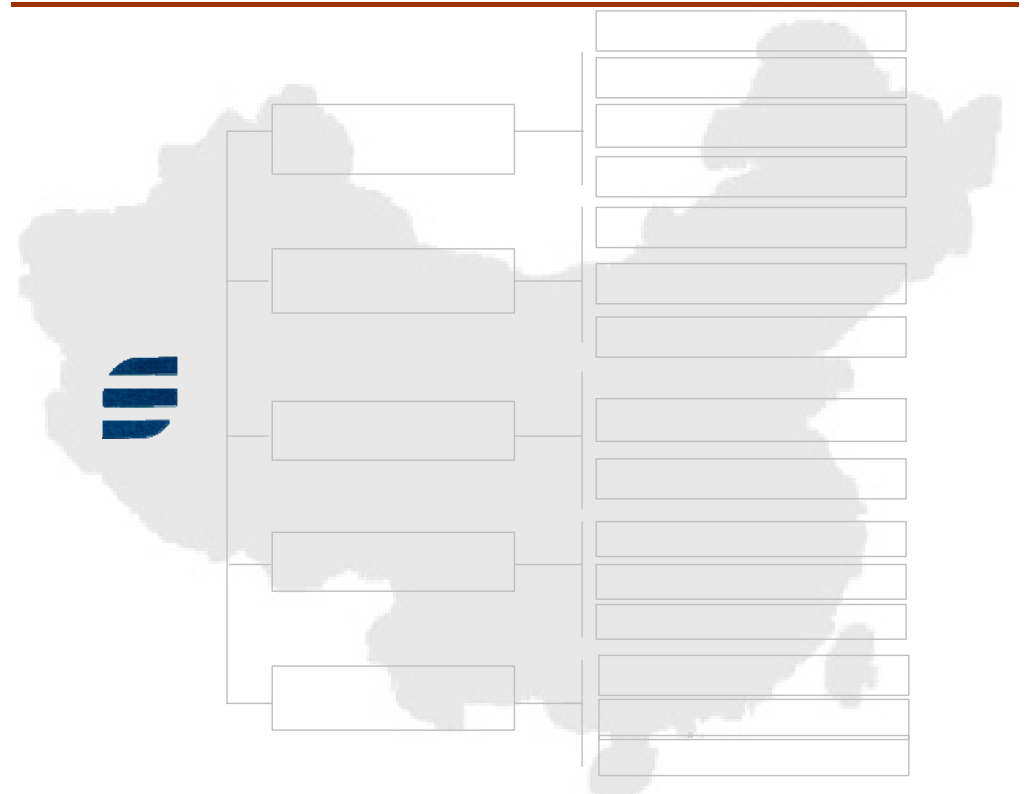
公司能够生产 TFT 用液晶，可以打破国外对该领域的多年垄断，对完善国内显示产业链具有战略意义。因此，公司液晶项目申请到了发改委 1000 万元资助。

5、永生华清的 TFT 液晶材料大批量出货在即

(1) 永生华清是世界第三大液晶材料生产公司

公司 100%控股子公司永生华清，通过 20 多年在液晶材料方面的积累，已经成为中国规模最大、品种最全、服务最完善的集生产、研发和销售为一体的液晶制造企业，其开发和生产的产品涵盖 TFT 液晶、各种高中低档 TN 和 STN 液晶、负性液晶、多稳态液晶、PDLC（聚合物分散型液晶）、染料液晶及其他各种特种用途的液晶材料。永生华清在液晶中间体、单体和混晶上具有很强的技术实力和生产能力，在国内处于领先地位，尤其是 TFT 液晶材料，填补了国内空白，处于绝对领先地位。

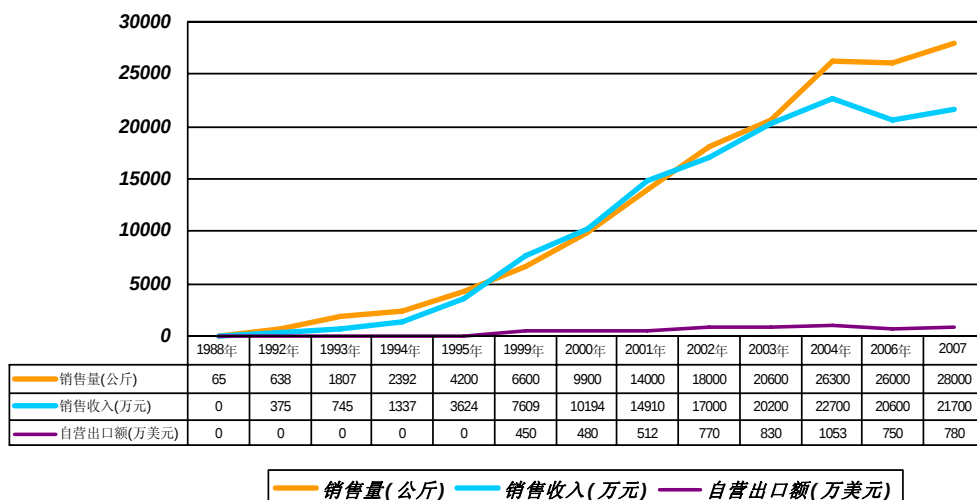
图5: 永生华清的子公司结构



资料来源：公司宣传资料、招商证券

目前，永生华清 TN 型液晶材料的市场占有率达 60%多，STN 型液晶材料的市场占有率达 20%多，是全球第三大液晶材料生产公司。多年来，公司积累了 1500 多个单体种类和 300 多个混晶产品品种，为后续发展夯实了基础。

图6：永生华清近几年液晶材料销售状况

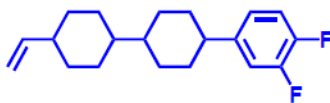
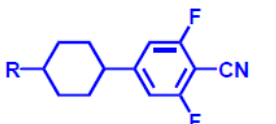
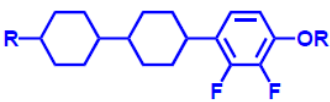


资料来源：公司宣传资料、招商证券

(2) TN 型大批量出货在即，VA 型已开始试用

TFT 液晶材料按其视角类型主流的可分为 TN、IPS、VA 三种类型（其它的还有，但出货量都很小），其中 TN 型 TFT 液晶材料主要应用在中小尺寸面板领域，IPS 和 VA 主要应用于液晶电视面板上。因为，IPS 和 VA 型的技术难度更高，其价格和盈利能力都比 TN 要好很多。

表4：TFT 液晶材料按照视角类型分类

视角类型	液晶分子	主要特征	主导厂商	应用领域
补偿型 TN		旋转黏度低	所有 TFT 厂商	手机、上网本等中小尺寸显示领域
IPS		旋转黏度低，介电常数大	彩晶、日立、恩益禧、LG、α-IPS 等	液晶电视等大尺寸显示领域
VA		旋转黏度低，光学各向异性大，负的介电常数大	富士通、奇美、友達、三星等	液晶电视等大尺寸显示领域

资料来源：招商证券

公司目前的在 TFT 液晶材料的产能状况大致是主要的：现有 TN 型 TFT 液晶材料生产能力 5 吨一年；10 月份，一期项目已经验收，新增 TFT 液晶产能 50 吨（单班 20 吨，轮班 50 吨），这部分产能需等大批量订单才能开动。另外，公司已经拿到二期工程 100 亩土地，计划建设 100 吨产能，但这更需等现有产能利用率达到比较高厚才能有具体规

划。

市场拓展的进度情况大致如下：

- **TN 型 TFT 液晶材料预计明年 2、3 月份开始有大批量订单。**公司在 2007 年取得历史性的突破，开发出了具有自主知识产权的 TN-TFT 液晶材料。经过下游厂商的试验，完全能满足应用于手机和笔记本电脑显示屏的性能和稳定性的要求，与国外同类产品相比，各方面性能和参数相当。而从 2008 年底以来，公司开始给台湾主流的面板生产商试用产品，对个别公司已经有小批量出货。从测试、试用到大批量出货通常需要 1 年时间，因此我们可以预期明年 2、3 月份 TN 型 TFT 液晶材料将开始有大批量订单；
- **VA 型大批量出货时间比 TN 型晚一年。**台湾面板厂商主要采用 VA 型液晶材料，所以对公司来说，TN 型之后最有可能大批量出货的就是 VA 型。VA 型的液晶材料公司目前出货的主要用在仪器仪表上，用在液晶电视上的还只是出于试用阶段。按此来推断，预计 VA 型大批量出货时间比 TN 型晚一年。

我们认为，目前判断公司的投资价值最关键的因素就是 TFT 液晶产品市场拓展的进度。因为，液晶在面板中只占 2-3% 的成本，而对性能的影响至关重要，因此市场拓展有一定难度。公司在台湾市场上的拓展进度必然会比较曲折，但是能在台湾市场大批量出货对将来公司开拓大陆新建面板厂市场的意义深远。如果，公司的 VA 型 TFT 液晶材料能顺利大批量出货，公司的价值将有一个巨大的提升。

6、中间体业务恢复型增长，混配中心或将取得突破

公司现有的主营业务主要是医疗服务和医药化工两块，中间体业务正在快速走出金融危机影响，混配中心开创了新的盈利模式，未开工就有大订单，明年或将取得重大突破。

（1）中间体需求恢复，2010 年将同比较快增长

D-核糖和谷氨酰胺等中间体是公司目前的主要利润来源，下游应用于药物、保健品以及食品添加剂等。

受金融危机影响，09 年上半年谷氨酰胺需求疲弱，价格一度下降到 6 万元/吨，但随着主要竞争对手的停产和下游采购商补库存，4 季度公司的谷氨酰胺出现供不应求的局面，价格也恢复到 7.4 万元/吨。预计公司 09 年销售谷氨酰胺 500 吨，同比基本持平，2010 年保守估计 600 吨，同比增长将达到 20% 以上。公司就山东诚志菱花的股权问题正在与另一投资方商谈中，谷氨酰胺产能扩建项目受阻，但当前 700 吨产能短期内基本上能满足需求。

D-核糖主要应用于核苷类药物生产，以及作为能量饮料添加剂等，国内上规模的生产商包括诚志股份的子公司江西诚志生物、郑州拓洋和上海迪赛诺三家。09 年虽然受到金融危机影响，但由于郑州拓洋停产，公司 D-核糖销量同比仍然略有增长，预计全年接近 50 吨。公司看好能量饮料在各国的迅猛增长，已经将目标客户定位于下游饮料市场，积极接洽饮料生产商，发掘 D-核糖需求。预计能量饮料市场消耗 D-核糖在 200 吨左右，公司如果能够与一两家巨头签约合作，2010 年 D-核糖销量将翻倍。

(2) 混配中心即将投产，有望带动中间体销售

由于中间体处于上游细分市场，毛利率较低，市场规模相对较小，公司开始尝试向产业链下游延伸，投资 1.5 亿在南昌建设的食品原料混配中心和氨基酸精制中心就是公司最为看好的项目之一。精制中心因环评拖延而仍未动工，混配中心进展顺利，预计 2010 年 1 季度将投入运营。

混配中心是公司率先提出的商业模式，完全根据客户需求，向客户提供食品或饮料“配方设计——原料采购——质量检定——原料混配”的一条龙服务，一方面为客户降低了配方预处理的成本，另一方面也将引导客户使用公司的 D-核糖和氨基酸产品，促进中间体的销售。10 月份在国外展会上首次展示这一模式后，立即得到欧美企业的关注和赞同，一家企业甚至很快发来订单。

我们认为，借助公司的原料生产优势和对原料性质的熟悉，混配中心可以协助客户降低采购成本、制定配方的最佳工艺参数、实现快速生产，为食品饮料产业链贡献了附加价值，前景值得看好。而且公司具有较完备的 D-核糖和氨基酸等产品，竞争对手难以复制，自身扩建则非常容易，有一定的垄断优势。但作为一个较新的模式，仍有待下游客户接受。2010 年将是公司开拓市场和培育客户的重要一年，取得突破之后，混配中心将开始拉动中间体需求，并贡献利润。

(3) 医院利润贡献暂时有限

公司一直看好医疗服务发展，探索了医院管理、体检中心等多种方式，其中丹东第一医院是公司管理较为成功的资产，09 年收入达到 1.5 亿元，同比增长 36%，但作为非营利性医院，对公司的利润贡献并不明显。新医改对于公立医院改革和鼓励民营医院的政策均还未落实，公司暂时不会推广复制丹东模式。

(以上医药化工业务的分析来自于我们医药行业研究员吴斌)

7、首次评级“审慎推荐”

TN 和 VA 型 TFT 液晶材料盈利能力计算：

因为，Merck 公司液晶材料业务的毛利率 06、07 年都有 67%，营业利润率从 2003 年开始基本维持在 53%左右。因此，我们对公司 TN TFT 液晶材料的净利润率的预期中值是 30%，对 VA TFT 液晶材料的净利润率的预期中值是 40%；

又因为公司目前出货的 TN TFT 的液晶材料价格为 4-5 美金/克，VA TFT 的液晶材料的出货价格为 8-10 美金/克，两者生产成本差不多。因此，我们对 TN TFT 价格预计的中值是 30 元/克，VA TFT 的中值是 60 元/克。

表5: TN 型 TFT 液晶材料吨 EPS 贡献敏感性分析

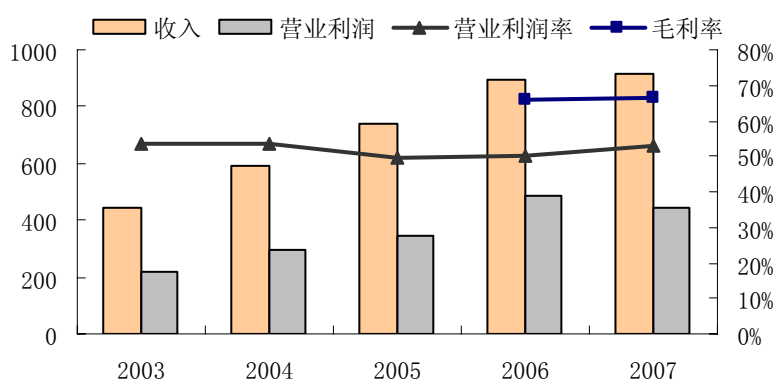
TN 型		净利润率				
		15%	20%	25%	30%	35%
价格 (元/ 克)	22	0.011	0.015	0.019	0.022	0.026
	24	0.012	0.016	0.020	0.024	0.028
	26	0.013	0.018	0.022	0.026	0.031
	28	0.014	0.019	0.024	0.028	0.033
	30	0.015	0.020	0.025	0.030	0.035
	32	0.016	0.022	0.027	0.032	0.038
	34	0.017	0.023	0.029	0.034	0.040
	36	0.018	0.024	0.030	0.036	0.042
	38	0.019	0.026	0.032	0.038	0.045

资料来源: 招商证券

表6: VA 型 TFT 液晶材料吨 EPS 贡献敏感性分析

VA 型		净利润率				
		30%	35%	40%	45%	50%
价格 (元/ 克)	52	0.053	0.061	0.070	0.079	0.088
	54	0.055	0.064	0.073	0.082	0.091
	56	0.057	0.066	0.075	0.085	0.094
	58	0.059	0.068	0.078	0.088	0.098
	60	0.061	0.071	0.081	0.091	0.101
	62	0.063	0.073	0.084	0.094	0.104
	64	0.065	0.075	0.086	0.097	0.108
	66	0.067	0.078	0.089	0.100	0.111
	68	0.069	0.080	0.092	0.103	0.114

资料来源: 招商证券

图7: Merck 液晶业务的盈利情况


资料来源: Merck 公司年报, 招商证券

公司原有主营医药化工业务, 06、07 年都贡献了 0.17 元 EPS(摊薄后)。因为这块业务目前正处于积极向好的趋势中, 又有混配中心这样具有明显优势的新增业务单元, 我们预计这块业务未来两年至少能够恢复到以上水平。再此基础上, 我们取 TN、VA 型 TFT 液晶材料吨 EPS 贡献的中值: 0.025、0.081 元/股, 做了一个未来三年 EPS 与出货量的敏感性分析。

表7：未来三年 EPS 与 TN、VA 型液晶材料出货敏感性分析

	TN (吨)	2	3	4	5	6	7
2010 年	EPS (元)	0.19	0.22	0.24	0.27	0.29	0.32
	TN (吨)	6	9	12	15	18	21
2011 年	VA (吨)	3	4	5	6	7	8
	EPS (元)	0.57	0.73	0.89	1.04	1.20	1.36
	TN (吨)	10	13	16	19	22	25
2012 年	VA (吨)	10	13	16	19	22	25
	EPS (元)	1.31	1.63	1.95	2.27	2.58	2.90

资料来源：招商证券

从上面分析可以看出，TFT 液晶材料业务具有极强的盈利能力和很广阔的成长空间。我们认为公司目前处于战略性投资阶段。

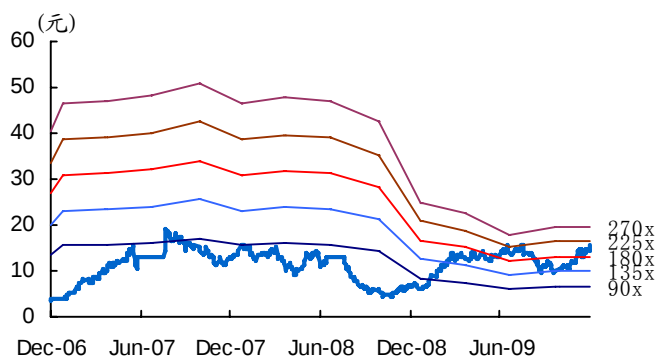
由于目前公司能否大批量出货还不确定，谨慎起见，我们对未来出货量的预期需尽量保守。因此，我们预计公司 2010~2012 年的 EPS 分别为 0.19、0.57、1.31 元，首次评级“审慎推荐-A”。

以上是从短期预期的角度来看公司的投资价值，从长期角度来看，公司的价值体现主要分两个阶段：

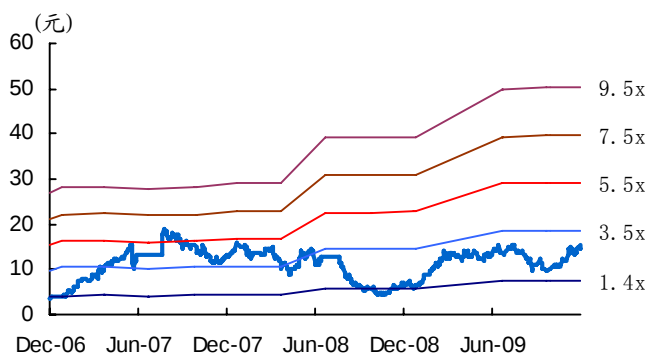
一是，TN 型 TFT 液晶材料实现大批量出货。实现的时间越早越能提高明年整体出货量的预期；

二是，VA 型 TFT 液晶材料实现大批量出货。这对未来公司拓展国内高世代线市场意义非凡。因为到 2012 年后，国内的 TFT 液晶材料需求就达 200 多吨。届时，公司 50 吨的产能肯定是不够的。因此，我们觉得不出意外，最晚到 2012 年公司二期工程 100 吨 TFT 液晶产能的建设将提上日程。将引发市场预期大幅提高。

因此，在政策重点支持发展面板产业、中国将成为全球面板制造基地的大背景下，公司具有明显的战略性投资机会。与公司类似的还有分别在 TFT 玻璃基板、偏光片上取得重大突破的彩虹股份和深纺织 A，它们与公司一起是“TFT 显示材料三剑客”。

图 1：诚志股份历史 PE Band


资料来源：招商证券研发中心

图 2：诚志股份历史 PB Band


资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

- 1、《电子行业 2010 年度投资策略-围绕产能转移，寻找投资机会》2009/12/08
- 2、《深纺织 A：偏光片业务十年磨一剑，盈利前景看好》2009/11/30
- 3、《彩虹股份：CRT 业务处置方式和玻璃基板良品率是关注重点》2009/11/16

分析师简介

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，7 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师；

何金孝，浙江大学电子材料学士，中科院微电子与固体电子学硕士，两年证券从业经验，2009 年加盟招商证券，任电子行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。