

动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

彩虹股份 (600707)

调研简报

谨慎推荐

2010 年 9 月 6 日

产品前景光明，成功转型后将重塑辉煌

新兴产业研究小组分析师:

陈健

chenjian7@guosen.com.cn

电话 010-66022025

SAC 执业证书编号: S0980210030018

新兴产业研究小组分析师:

李筱筠

lixiaoyun@guosen.com.cn

电话 010-66026326

SAC 执业证书编号: S0980210080002

IT 行业高级分析师:

段迎晟

duanyingsheng@guosen.com.cn

电话 0755-82130761

SAC 执业证书编号: S0980210030013

事项:

近日我们在咸阳对彩虹股份进行实地考察，并向公司高管了解其生产经营情况。此次调研我们主要关注公司咸阳二期、张家港、合肥等三个液晶玻璃基板项目、佛山 OLED 项目的进展情况，以及对公司未来业绩的影响。

评论:

■ 公司传统的 CRT 产品日渐衰落

彩虹股份于 1996 年 5 月在上海证券交易所上市，从事显示器件的生产，其彩色显像管的年产销量和市场占有率在行业中排名国内第一，全球前三。受平板显示器件快速增长的冲击，彩管行业呈现明显的衰退趋势。虽然公司在彩管行业具有较强的竞争力，但受彩管行业整体萎缩的影响，公司产品的销售量不断下降。2009 年公司累计生产彩管 757.5 万只，比上年同期下降了 49.70%，销售彩管 827 万只，比上年同期下降了 42.65%。2009 年实现主营业务收入 130,367.15 万元，比上年同期下降了 56.74%。由于彩管行业的不断萎缩，公司彩管生产线产能利用率大幅度缩减，公司对彩管生产线的机器设备计提了固定资产减值准备，利润总额同比大幅度下降。

■ 公司成功从夕阳行业转向朝阳行业，未来将重塑辉煌

彩虹有过昔日的辉煌。彩虹是中国第一只彩色显像管和第一套彩色玻壳诞生的地方，是中国生产能力最大、配套能力最强的彩色显像管生产企业；是中国第一只彩色投影管诞生的地方，是中国第一块等离子显示器诞生的地方。但随着平板电视的兴起，公司的彩管业务受到巨大打击。

彩虹集团于 2005 年确立玻璃基板项目，2007 年 1 月首条液晶玻璃基板生产线动工建设。07 年底咸阳一期窑炉点火，2008 年 9 月生产出第一片玻璃基板。09 年 10-12 月进行冷修，12 月底重新点火开炉。10 年 2 月后良品率持续上升从 09 年冷修前的 40% 上升至 70% 左右。公司对厚度为 0.7mm 产品进行了轻薄化试制，先后生产出 0.63mm 和 0.5mm 的液晶玻璃基板良品，连续取得了技术上的重大突破。

2009 年 9 月彩虹股份对集团下属的陕西彩虹电子玻璃公司以自有资金 4.75 亿元先期进行增资，增资完成后，彩虹股份占电子玻璃公司增资后注册资本总额的 52.41%。2010 年 7 月公司完成定向增发，募集资金 35 亿元，全部投向电子玻璃公司，增资后对电子玻璃公司的持股比例上升至 90.97%。电子玻璃公司在咸阳已建成了一条 5 代线，拟再

建设 3 条 5 代线。又投资建设了合肥和张家港两个玻璃基板公司，合肥拟建设 2 条 5 代线和 4 条 6 代线（其中包括用自筹资金新增 2 条 6 代线），张家港拟建设 3 条 5 代线。全部建成后公司将拥有 13 条生产线，产能合计 600 万片以上。

届时公司将实现成功的产业转型，从传统的 CRT 转向前景广阔的液晶玻璃基板行业，这也是国内企业依靠自主创新的技术实现成功转型的经典案例。此外，彩虹集团还在积极介入和储备 LED 产业链、荧光粉、低玻粉等新型发光材料，并均处于国内一流水平。可以预见的是，未来彩虹将重塑昔日辉煌，并具有持续发展的动力。

■ 公司玻璃基板后续项目将在 9 月后陆续点火投产

2010 年上半年，公司控股子公司陕西彩虹电子玻璃有限公司一期玻璃基板生产线生产再上新台阶，液晶玻璃制造技术成功跨入世界一流行列。同时在建的咸阳二期、张家港、合肥玻璃基板生产线建设项目进展顺利，目前厂房已经封顶，工程开始进入设备安装阶段，**预计 9 月底开始陆续点火试生产，到明年中期 13 条生产线将先后投产。**另外，公司控股子公司彩虹（佛山）平板显示有限公司的 OLED 一期项目厂房施工已全面完成，动力设备已经进行调试，预计 10 年 10 月开始试生产。按照“先市场后产品”以及“模组先行”的思路，上半年已生产出了 OLED 模组产品，目前正在积极进行市场开拓。

■ TFT-LCD 玻璃基板产品前景十分光明

玻璃基板是 TFT-LCD 产业链中最重要的原材料之一，行业垄断程度和技术壁垒高，毛利率丰厚，未来下游需求旺盛，前景非常光明。每一块 TFT 液晶面板，都必须要有两片相同大小的玻璃基板，分别用作 TFT 阵列基板和彩色滤光片基板。玻璃基板产业在整个液晶面板产业链中占据举足轻重的地位，液晶显示器的很多性能比如分辨率、透光度、重量、视角等都与玻璃基板的性能密切相关。

目前玻璃基板市场基本由美国康宁（包括与三星的合资公司三星康宁）、日本的旭硝子、电气硝子和安瀚视特公司占据，4Q09 四公司的市场占有率分别在 52%、25%、18%和 5%左右，且各家玻璃基板的产能扩张速度远远低于 TFT 面板产能的扩张速度，因此市场竞争强度不大。与 TFT 面板价格频繁大幅波动不同，玻璃基板价格一向比较稳定。玻璃基板在整个 TFT 液晶产业链中处于高端，拥有较高的盈利水平，毛利率普遍在 40%~50%之间。美国康宁在受金融危机影响较为严重的 2008 年，本部的玻璃基板业务净利率仍达到 48.49%。

2008 年，中国对玻璃基板的需求量已达 1.7 亿平方米，按照 DisplaySearch 的预测，到 2013 年，中国对玻璃基板需求面积将比 2008 年增加近 7 倍。由于 LCD 电视、笔记本电脑和台式电脑的零售需求高出预期，康宁公司预测 10 年玻璃基板市场需求年增长率为 18%到 27%。近期随着液晶显示下游的强劲需求，中国大陆有大量液晶面板投资规划，同时日、韩、台等面板企业也加大了在国内面板厂的投资，预计到 2012 年中国大陆面板产能将比 2009 年增长 6.4 倍，占全球产能的 32%。而就近能够给国内和台湾液晶面板厂配套的玻璃基板生产商彩虹股份面临巨大的发展机遇。

与康宁等国外公司相比，彩虹的玻璃基板目前世代线比较低，主要用在中小面板，品质已符合要求，而且成本具有优势。目前已经在国内和台湾积极进行产品试用，并已给部分国内面板厂商供货。

■ 11 年 13 条生产线全部投产，盈利将大幅增长

我们认为 TFT-LCD 是目前乃至未来十年平板显示的主流方向。彩虹股份是全球第五家、中国第一家玻璃基板生产商，存在很高的技术壁垒。公司依靠长期的技术积累和工艺改进，良品率很快提高到 70%。随着国内面板厂的加速建成所带来的下游需求增长、公司良品率的提高、以及 13 条生产线的陆续投产，公司未来发展前景非常广阔。预计 10-12 年 EPS 分别为 0.06、0.69 和 0.94 元，对应市盈率（以 2010-9-1 收盘价计算）分别为 297.8 倍、25.8 倍和 19.0 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。