

合肥第一条线即将点火

买入（维持）

投资要点:

- 合肥一期将建设 6 条玻璃基板生产线，第 1 条将在 9 月底点火；
- 合肥“显谷”打造平板显示产业集群，公司是重要力量之一。

事件:

上周我们对上市公司彩虹股份（300088）的全资子公司合肥液晶玻璃公司进行了实地调研，并参观了建设中的厂区。

背景:

彩虹（合肥）液晶玻璃有限公司于 2009 年 8 月 26 日成立，公司计划投资 100 亿元建设玻璃基板生产线。一期项目投资 37 亿元，于 2009 年破土动工，建设六条玻璃基板生产线，其中 4 条为定向增发募集资金项目，另外 2 条为自筹资金建设。建成后将实现年产各种玻璃基板 238 万片。二期项目将投资 60 亿元建设更高世代线的玻璃基板生产线。

投资建议:

随着合肥第一条玻璃基板生产线的点火，公司的新建生产线进入点火密集期。虽然今年仍然难以达到批量供应状态。我们认为彩虹股份（600077）正在经历主营业务转型和基本面的反转，包括合肥 6 条线在内的 12 条线陆续点火投产将彻底改变公司的业绩状况。维持前期对公司的预测，2010/2011/2012 年将实现销售收入 14.5 亿元/28.9 亿元/38.5 亿元，净利润 2147 万元/5.5 亿元/8.3 亿元，2011 年将实现净利润爆发性增长。未来三年 EPS 0.03/0.75/1.13 元，继续给予“买入”评级。

利润表摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,025	1,310	1,450	2,891	3,850
YoY(%)	77.4%	-56.7%	10.7%	99.4%	33.2%
毛利率(%)	11.6%	0.9%	14.0%	35.0%	37.5%
净利润	30	-724	21	553	834
YoY(%)	210.6%	-2482.7%	103.0%	2475.2%	50.9%
净利率(%)	1.0%	-55.3%	1.5%	19.1%	21.7%
每股收益（元）	0.07	-1.70	0.03	0.75	1.13

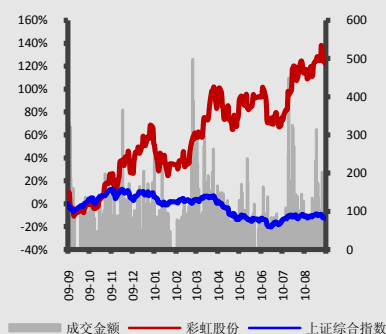
分析师

李坤阳

电话：(010) 8808 5151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本（万股）	73676
流通 A 股（万股）	41803
总市值（亿元）	135.12
每股净资产（元）	5.74

市场数据

最新收盘价	18.34
最近一个月涨幅	22%
2011 年动态 PE	25 倍
PB	3.2 倍

相关研究

《彩虹股份：从技术突破到规模扩张》，
2010-8-25

调研情况

彩虹（合肥）液晶玻璃有限公司位于合肥市新站区平安工业园，是彩虹集团设立的全资子公司。公司占地面积 20 万平方米，规划建筑面积 20 万平方米。

彩虹（合肥）液晶玻璃公司是公司在玻璃基板三地布局中的一部分。公司在建的生产线共 12 条，包括刚刚完成定向增发的募投资金项目 10 条，自筹资金在合肥建设 6 代线玻璃基板生产线 2 条。建成后，公司将拥有 13 条玻璃基板生产线，其中 5 代线 9 条，合计产能约 450 万片/年，6 代线 4 条，合计产能约 135 万片/年。

表 1：“显谷”规划项目，以液晶面板线为中心，向上下游全面铺开

在建项目	新建生产线数量	计划产能
咸阳二期	3 条 5 代线	154.2 万片/年
合肥液晶玻璃公司	2 条 5/5.5 代线	5 代线 102.8 万片/年
	4 条 6 代线	6 代线 67.6 万片/年
张家港显示公司	3 条 5 代线	154 万片/年
合计	12 条	5 代线 450 万片/年，6 代线 135 万片

资料来源：宏源证券研究所

注：合肥的两条 5/5.5 代线有可能建成兼容 6 代线的生产线。

厂区主体为三座玻璃基板生产厂房，配套建筑有办公楼、配料厂房、成品库房、动力站房等。同时为更高世代线玻璃基板的厂房预留的土地。在建的厂房，每座厂房包括两条并行的玻璃基板生产线。配套建筑的主体建筑已经完工，部分设备已经到位。

图 1：彩虹（合肥）液晶玻璃公司厂房设计图



资料来源：公司网站，宏源证券研究所

注：红框所示为在建的三座玻璃基板生产线厂房（共 6 条生产线）

一期计划建成 2 条 5 代线和 4 条六代线玻璃基板生产线。其中 4 条是募集资金项目，2 条为自筹资金建设。合肥的第一条玻璃基板生产线将于 9 月底点火。接下来平均 2 个月点火一条生产线。根据了解张家港的第一条玻璃基板生产线也将于同期点火。未来彩虹电子平均每个月都有新的生产线点火。根据调研情况，5 代线有可能建成 5.5 代线和 6 代

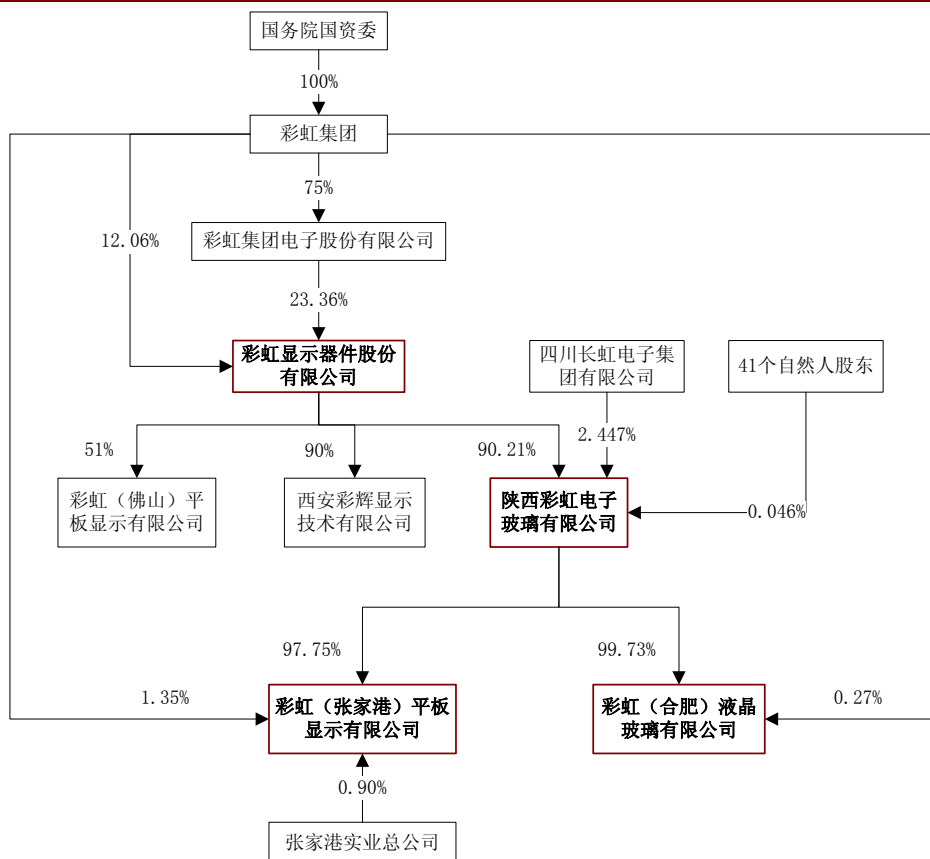
线兼容的生产线。

熔炉点火后一般 3~6 个月内可以投产。熔炉是玻璃基板生产线的核心装置，点火后还需要经过升温、洗炉、调试等过程。与此同时开展后工序设备的安装调试。

6 条玻璃基板线完全达产可以满足 1 条 6 代液晶面板线约 80% 的需求。京东方与合肥政府合资建设的 6 代线将于今年 10 月份投产，同时南京中电熊猫引进夏普 6 代线计划在 2011 年 3 月份投产。如果按照一条六代线产能 9 万片/月，年需求 6 代玻璃基板生产线 216 万片，而合肥 6 条玻璃基板生产线累计产能在 180 万片（考虑冷修阶段）。

我们看到公司已经开始为更高世代线的玻璃基板研发和生产做准备。学习曲线效应凸显，公司在突破 5 代线玻璃基板技术工艺之后，很快展开建设 5.5 代线、6 代线。我们对更高世代线面板的研制成功给予乐观预期。

图 2：彩虹股份 35 亿元非公开发行后股权结构图



资料来源：公司公告，宏源证券研究所整理

合肥“显谷”新站区，平板显示产业集群式发展

从现在起到 2015 年，合肥新站区将使用 5 年时间打造成为全国唯一一个具有液晶、等离子、LED 三大显示技术的平板产业显示基地。产业集群发展是平板显示行业的特点。

该产业基地以液晶面板为核心，并向平板显示产业链上下游扩展。带动了 PDP、彩虹和中建材 TFT-LCD 玻璃基板等一批平板显示项目签约，吸引了法国液空、日本住友化学、法国威立雅水务等一批世界 500 强在内的国内外大型企业入驻。预计到 2015 年，LED 封装与测试、汽车电子产品、光伏电池及系统、IC 设计等产业开始集聚；关联、衍生产业合计年产值达到 200 亿元。

表 2：“显谷”规划项目，以液晶面板线为中心，向上下游全面铺开

产品	项目名称	简介
液晶面板	京东方合肥 6 代线	总投资 175 亿元，其中建设资金 160 亿元，流动资金 15 亿元，将于 2010 年 10 月份投产。2011 年 9 月完成良品率提升和产能爬坡，实现满产运营。同时重点跟进八代线项目。
玻璃基板	彩虹（合肥）液晶玻璃有限公司	计划投资 100 亿元建设玻璃基板生产线。一期项目投资 37 亿元，于 2009 年破土动工，建设六条玻璃基板生产线。第一条线将于 2010 年 9 月底点火。
玻璃基板	中国建材合肥光电产业基地	2009 年 11 月，中建材（中国建材国际工程公司）和合肥市瑶海工业园区签订合作协议，投资 55 亿元建设 TFT-LCD 玻璃基板生产线项目。2010 年 3 月 29 日，中建材合肥光电产业基地开工典礼举行。主要投资项目有：建设 6 条第六代 TFT-LCD 液晶玻璃基板生产线；建设薄膜太阳能电池用 TCO 导电膜玻璃基片生产线；组建中建材合肥光电研究院，研究开发高世代平板显示及光伏产业关键材料、装备和产品。
功能薄膜	乐凯工业园	乐凯是全球能够生产 TAC 膜的 5 家企业之一。2006 年 3 月，“合肥乐凯工业园”奠基。项目共分四期，占地面积约 1200 亩，总投资 13 亿元人民币。一期为 LCD 的聚脂薄膜生产线；二期为 2 条精密涂布生产线；三期为 2 条用于平板显示器材的薄膜生产线；四期为用于平板显示器材的其他功能薄膜生产线。最终将建成中国平板显示器产业链配套所需要的中高档聚脂薄膜和薄膜深加工产品的生产基地。
LED	合肥彩虹蓝光 LED 项目	总体规划投资约 100 亿元人民币，总用地面积 516 亩，计划用三年时间分两期建设共 200 条 MOCVD(45 片以上机)及配套芯片生产线，生产全色系高亮度 LED 外延片和芯片。一期投资 20.25 亿元，占地 300 亩，投入 50 条生产线。项目全部建成后，将实现年产外延 1020 万片，年产芯片 2000 亿颗，年产值 115 亿元，将成为我国最大的 LED 产业基地。
PDP	安徽鑫昊等离子显示器件有限公司	引进日立等离子产品技术、制造技术及生产线设备，并承接日立等离子 30 年的技术积累和技术团队，同时获得专利许可，建设一条年能为 150 万片(42 英寸计)的等离子面板生产线，产品规格覆盖 42 英寸、50 英寸、60 英寸、85 英寸等未来主流大尺寸。这一项目在新站综合开发试验区平板显示产业基地规划出 320 亩土地，规划建筑面积 7 万余平方米。一期投资 3 亿美元，2009 年 8 月开工建设，2010 年 9 月开始生产线安装工作，2011 年 3 月正式投产。

资料来源：宏源证券研究所

风险提示：

市场竞争风险客观存在。玻璃基板的生产工艺是公司的高度机密，代表了其核心竞争力。公司作为打破国外垄断的大陆第一家企业，首先面对的是海外企业的竞争压力。相比之下，公司的优势体现在性价比优势，近距离配套优势。由于玻璃基板的高盈利性，国内企业其他也在积极研发玻璃基板，一旦成功将带来产品市场价格的进一步降低。公司必须依靠先发优势和资金优势，迅速扩大规模并向更高端产品前进。

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。