

彩虹股份(600707)电话调研简报

推荐

——首期玻璃基板项目平稳运行，新建项目顺利步入点火期

维持评级

信息技术/电子元器件

发布时间：2010 年 10 月 18 日

投资要点：

- **新建生产线步入陆续点火期：**公司各玻璃基板生产基地新建项目陆续步入点火期，其中张家港和合肥两地首座池炉已经于 2010 年 9 月 28 日与 10 月 11 日陆续顺利点火，咸阳二期首座池炉也将于 2010 年 11 月 1 日点火。
- **研发步入新阶段：**公司高度重视对高世代玻璃基板生产线的研发，其在张家港建设的 8.5 代液晶玻璃基板试验线预计会在年底投入试运行阶段。
- **下游认证工作顺利进行：**公司玻璃基板产品的下游认证顺利进行，并对部分下游企业已开始进行中批量供货。
- **产能释放后将实现大批量产品销售：**随着各新建生产线的陆续点火并投入生产，公司玻璃基板产能会陆续放大，大批量的产品销售也将逐步得到实现。
- **大股东减持是短期财务行为：**大股东此次减持主要是用于补充彩虹电子财务资金需要，是短期的财务行为，且彩虹电子表示近期不会再减持公司股权，并将液晶玻璃基板业务作为彩虹长久的战略性业务来给予支持。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为 10 年、11 年和 12 年公司营业收入将分别可实现 7.2%、88.59%和 41.14%的增长，将分别实现 0.48 亿元、4.58 亿元和 7.9 亿元的净利润，对应 EPS（摊薄）分别为 0.07 元、0.63 元和 1.08 元，对应动态 PE 分别为 226 倍、25 倍和 15 倍，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**面板价格下跌倒逼上游材料价格走低的风险；行业当前估值风险加大。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	131,004	-56.70	-71,523	-2799	-1.70	--	--	--
2010E	140,437	7.20	4,824	—	0.07	225	225	—
2011E	264,850	88.59	45,785	849.11	0.63	25	25	—
2012E	373,817	41.14	78,982	72.51	1.08	15	15	—

走势图



市场数据

2010-10-15

收盘价：	15.79 元
52 周最高价：	20.59 元
52 周最低价：	7.81 元
平均持仓成本：	16.89 元

基本数据

2010Q2

总股本（万股）：	73,676
流通 A 股（万股）：	73,676
每股收益（元）：	0.026
每股净资产（元）：	1.73
每股经营现金流（元）：	0.33
市净率：	9.13

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、 首期基板生产线运行状况保持良好

公司玻璃基板生产技术已经步入国际一流水准行列，目前试运行的首条生产线也是国内第一条玻璃基板生产线，良率稳定在较高水平。由于公司目前仍只有一条玻璃基板生产线在运行，而下游一条面板生产线正常情况下需要有 4 条基板生产线来满足供应，因此，尽管公司基板已经陆续通过小、中批量质量确认，并逐步步入商务阶段，但主要面临的问题仍是极为有限的基板产能。对此，公司已经在加紧新建生产线建设进度，争取将新建生产线投产时间提前。

二、 三大新建基板生产基地步入陆续点火期

张家港基地建设进展情况

建设规划：张家港基板项目于 2009 年 9 月 28 日开工建设，一期项目总投资 18 亿元，新建 3 条 5 代兼容 5.5 代液晶玻璃基板生产线。同时，根据国内下游面板产业的需要，公司正在进行 8.5 代基板研发试验，一期项目达产后，将根据“长三角”地区下游面板建设情况适时启动二期更高世代液晶玻璃基板生产线项目的建设。

建设进度：2010 年 9 月 28 日，公司该玻璃基板生产基地的首座池炉顺利点火，张家港基地首座池炉的顺利点火时公司液晶玻璃产业即将步入规模化生产时代的重要标志，这也是公司二期扩产项目投入运行的首座池炉。

合肥基地建设进展情况

建设规划：公司合肥玻璃基板项目于 2009 年 12 月 22 日开工建设，总投资 100 亿元；一期投资 37 亿元，规划建设 6 条玻璃基板生产线。

建设进度：2010 年 10 月 11 日，公司合肥基地首条生产线池炉实现顺利点火，这也是我国第一条具有自主知识产权的 6 代玻璃基板生产线。

咸阳二期建设进展情况

彩虹液晶玻璃二期扩产项目在陕西省咸阳市的首座池炉定于 2010 年 11 月 1 日点火。

公司玻璃基板二期扩产项目的陆续成功点火，奠定了公司在国内液晶玻璃基板领域研发和创新的领导者地位，标志着公司液晶玻璃基板产业即将步入规模化生产时代。

另根据我们的了解，池炉点火升温过程中，整条生产线的设备安装调试也在同步进行中，预计在 1 个月左右的时间可以投入试运行阶段，在 3 个月左右的时间内可以将良率提高并稳定在 70% 左右的较高水平。

三、 玻璃基板研发现状、产品认证及销售情况

公司高度重视对高世代液晶玻璃基板的研发和投入，在张家港建设的 8.5 代液晶玻璃基板试验线预计会在年底投入试运行阶段。

另外，公司玻璃基板产品的下游认证顺利开展，并已开始对部分下游企业中进行中批量供货，其他几家用户的认证工作也在进行中。根据我们前文的分析，当前公司销售方面的问题主要是自身产能问题，随着各新建生产线的陆续点火并投入生产，公司玻璃基板产能会陆续放大，大批量的产品销售也将逐步得到实现。

四、 OLED 一期项目运行良好

公司于 2009 年年初投资设立彩虹佛山平板公司，并于 2010 年 4 月实现模组线的投入生产，通过对各种不良的分析和实施相应的对策，目前良率已经达到 98% 以上。从建设进度来看，

PM-OLED 生产线主体厂房外粉及内部装修；综合动力站各种动能供应稳定；黄光区各类设备正在进行流片试作；蒸镀区二次配管已基本完成；模组区检测、切片设备已调试完毕，正在进行试运行。

目前下游需求旺盛，客户主要分为方案商（终端产品研发机构，即设计定型公司）、集成商（生产商）、代理商，已形成了以三家集成商为主的较为稳定的客户群。

另外，OLED 二期项目的也即将在近期开工建设，彩虹集团将于 2010 年 10 月至 11 月间在广东省佛山市举行彩虹 PM-OLED 生产线试运行及彩虹二期 4.5 代 AM-OLED 生产线动工仪式。

五、 大股东减持成为本轮股价下跌导火索

减持告一段落

公告显示：公司第一大股东彩虹集团电子股份有限公司自 2010 年 8 月 19 日至 9 月 29 日通过上海证交所竞价交易系统减持公司无限售条件流通股 7310970 股，减持股份占公司股份总数的 1%。

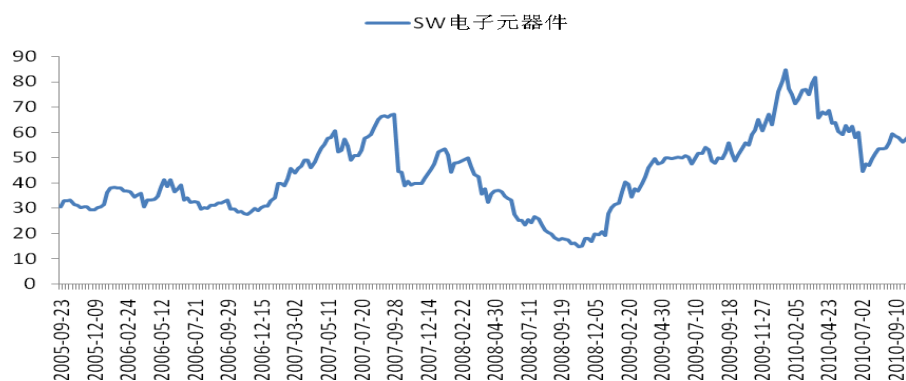
一般情况下，大股东减持目的或是简单的套现或是对控股公司发展前景不看好；显然，彩虹电子的本次减持是简单的套现行为，不受公司基本面的影响。

根据公司介绍，大股东此次减持主要是用于补充彩虹电子财务资金需要，是短期的财务行为，且彩虹电子表示近期不会再减持公司股权，并将液晶玻璃基板业务作为彩虹长久的战略性业务来给予支持。

行业处于估值高位，公司股价顺势下挫

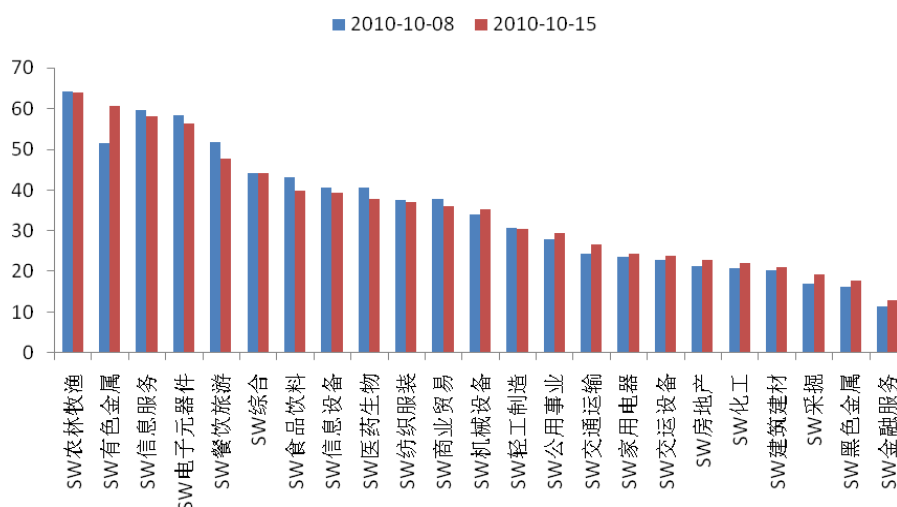
由于电子元器件行业当前处于历史估值高位，且与其他行业相比，也无明显估值优势；在热钱冲击市场的情况下，低估值板块成为资金追捧的对象，高估值板块遇冷下挫，而在此形势下的大股东减持给彩虹股份带来的负面效应被严重放大。

图 1：电子元器件行业当前估值处于历史较高水平



数据来源：WIND，东北证券整理。

图 2：电子元器件行业当前估值较其他行业无比较优势



数据来源：WIND，东北证券整理。

六、 盈利预测及投资建议

公司目前已成功转型成为全球第五家、国内第一家自主开发出玻璃基板生产技术的企业，未来前景乐观，我们对其成长性继续看好。

未来几年，公司经营业务主要由三大部分构成，即玻璃基板业务、CRT 业务和 OLED 业务，且玻璃基板业务是公司未来业绩的最主要构成部分，其所占净利润比重将达到 95%左右。我们认为 10 年、11 年和 12 年公司营业收入将分别可实现 7.2%、88.59%和 41.14%的增长，将分别实现 0.48 亿元、4.58 亿元和 7.9 亿元的净利润，对应 EPS（摊薄）分别为 0.07 元、0.63 元和 1.08 元，对应动态 PE 分别为 226 倍、25 倍和 15 倍，维持“推荐”投资评级。

七、 风险提示

面板价格下跌倒逼上游材料价格走低的风险；行业当前估值风险加大。

表：利润表预测（百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1310.04	1404.37	2648.50	3738.17
减：营业成本	1298.38	1024.85	1642.44	2148.62
营业税金及附加	4.76	4.21	7.95	11.21
营业费用	75.73	168.52	264.85	373.82
管理费用	130.64	112.35	132.43	186.91
财务费用	20.12	14.08	-16.23	-15.20
资产减值损失	505.15	20.00	20.00	
加：投资收益				
公允价值变动损益				
其他经营损益				
营业利润	-724.74	60.35	597.07	1032.81
加：其他非经营损益	0.58			
利润总额	-724.16	60.35	597.07	1032.81
减：所得税	0.08	9.05	89.56	154.92
净利润	-724.24	51.30	507.51	877.89
减：少数股东损益	-9.01	3.06	49.66	88.07
归属母公司股东净利润	-715.23	48.24	457.85	789.82

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。