

彩虹股份(600707)增发预案点评

——规划更高世代玻璃基板&AMOLED 生产线，抢占市场先机

信息技术/电子元器件

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 5 日

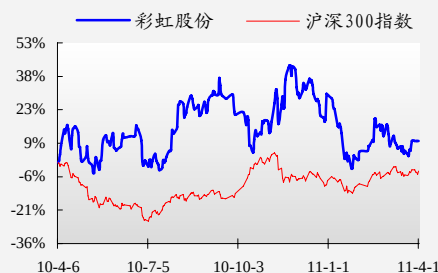
投资要点：

- 2011 年公司拟进行非公开发行预案公告显示：**公司拟向不超过 10 名特定投资者发行不超过 4.3 亿股，发行价格不低于 14.30 元/股，拟募集资金规模预计不超过 60.8 亿元；所募集资金拟投向：1) 建设 8.5 代液晶玻璃基板生产线项目；2) 建设 4.5 代 AMOLED 生产线项目。
- 发行的意义：**项目一实施后，公司在玻璃基板领域的市场地位将进一步提升，利于其继续向高世代线快速推进，抢占市场先机，积极推进国内玻璃基板生产和供应的本土化；项目二实施后，AMOLED 资产将逐步注入上市公司，未来将继续利用资本市场的融资平台，进行更高世代产品研发、生产和销售，成为公司未来业绩增长的重要看点之一。
- 引进战略投资者，利于项目后续进展：**公司拟投资项目的实施过程中，除了彩虹集团和彩虹电子的认购外，还将引入顺德市国有资产投资公司——诚顺公司作为战略投资者，这将利于公司 8.5 代线和 AMOLED 项目后续实施过程中得到当地政府的有力支持。
- 发行成功实施的不确定性因素：**本次非公开发行的成功与否，尚存在一些不确定性因素，其中我们认为最重要的影响因素是：公司前次非公开发行募投项目涉及的 5 代线和 6 代线的建设进度。
- 盈利预测和投资建议：**我们暂维持对公司未来两年的盈利预测，我们认为 11 年和 12 年 EPS（摊薄）分别为 0.63 元和 1.08 元，对应动态 PE 分别为 25.5 倍和 14.9 倍，维持“推荐”投资评级。
- 风险因素：**1) 公司新建玻璃基板生产线良率爬坡进度低于预期，造成实际达产时间延后，将导致 2011 年公司业绩低于预期的风险；2) 日本地震后，下游面板产业将可能面临零部件供应的紧缺，进而将造成面板产能下降，影响玻璃基板市场需求的风险等。

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 (%)
2010A	115162	-12.9	1214	—	0.02		804	
2011E	264850	88.59	45785	849.11	0.63		25.5	
2012E	373817	41.14	78982	72.51	1.08		14.9	

走势图



市场数据 2011/3/25

收盘价：	16.08 元
52 周最高价：	21.81 元
52 周最低价：	13.45 元
平均持仓成本：	16.59 元

基本数据 2010Q4

总股本（万股）：	73,676
流通 A 股（万股）：	73,676
每股收益（元）：	0.02
每股净资产（元）：	5.7
每股经营现金流（元）：	0.55
市净率：	2.82

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

4月6日，公司公告了2011年拟进行非公开发行的预案，我们对公告的具体内容进行点评如下：

一、 发行对象及发行方式

本次非公开发行针对不超过十名的特定对象，其中已经确定的具体对象有：彩虹集团、彩虹电子和诚顺公司，其他特定对象为符合证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、财务公司、资产管理公司、保险机构、信托投资公司、合格的境外投资者以及其他机构投资者、自然人。

三家确定的发行对象认购规模和认购方案：彩虹集团拟以1-4亿元的货币资金认购，彩虹电子拟以1-6亿元的货币资金认购，诚顺公司拟以不少于6亿元的货币资金认购；上述三家发行对象不参与发行竞价，接受彩虹股份董事会根据尚未确定的其他认购对象竞价结果与保荐机构协商确定的发行价格，且认购股份自发行结束之日起的三十六个月内不得转让。

除彩虹集团和彩虹电子外，任一投资者及其关联方认购后持有的本公司股份数量合计不得超过1.6亿股，且认购股份自发行结束之日起的十二个月内不得转让。

二、 拟募集资金规模及拟投资项目

本次非公开发行规模：本次非公开发行股票数量不超过4.3亿股，拟募集资金规模预计不超过60.8亿元（发行价格不低于14.3元/股），扣除发行费用后预计60亿元。

本次非公开发行所募集资金拟投向于以下两个项目：1）建设8.5代液晶玻璃基板生产线项目；2）建设4.5代AMOLED生产线项目。

表1：本次非公卡发行募集资金拟投资项目

序号	项目名称	资金需要量： 亿元	募集资金拟使用 金额：亿元
1	增资彩虹（佛山）平板显示玻璃有限公司，建设8.5代液晶玻璃基板生产线项目	64.35	44.00
2	增资彩虹（佛山）平板显示有限公司，建设4.5代AMOLED生产线项目	49.60	16.00
合计		113.95	60.00

数据来源：公司公告，东北证券。

1. 募投项目规划及意义

项目一：积极推进高世代玻璃基板项目的建设，抢占市场先机

按照公司规划，拟新建8条8.5代液晶玻璃基板生产线，达产后产能220万片，预计销售收入25.18亿元，年均税后利润9.47亿元，建设期2年，投资回收期6.36年。

在国外基板厂商逐步转向中国大陆建厂的趋势之下，我们认为作为国内第一家拥有玻璃基板生产能力的公司，彩虹股份有必要在原有5、6代线技术的基础之上，加快基板项目进度，继续向高世代线快速推进，抢占市场先机，积极推进国内玻璃基板生产和

供应的本土化。

项目二：增资 AMOLED，是集团 AMOLED 资产注入上市公司的标志

彩虹（佛山）平板显示有限公司是由国务院国资委直属的彩虹集团公司旗下的彩虹股份、深圳虹阳工贸公司和佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司共同出资成立。本次增资成功实施之前，彩虹集团 OLED 业务中只有 PMOLED 属于上市公司资产，属于上市公司 OLED 一期项目，并已于 2010 年 11 月 8 日正式投入试运营，预计生产线达产后可形成年产 PMOLED 显示屏 1200 万片的生产规模。我们认为彩虹股份的本次增资，是集团 AMOLED 资产逐步注入上市公司的开始，也意味着未来公司将继续利用资本市场的融资平台，进行更高世代产品研发、生产和销售。

2. 引进战略投资者，利于项目的顺利实施

以上两个项目的实施，除了彩虹集团和彩虹电子的认购外，还引入了战略投资者诚顺公司，诚顺公司是顺德市国有资产投资公司，引入诚顺公司这一战略投资者，有利于公司 8.5 代线和 AMOLED 项目后续实施过程中能够得到当地政府的政策和资金支持。

我们认为，彩虹股份本次非公开发行得以实施后，有助于其在玻璃基板和 OLED 领域的快速推进，逐步打造成为以玻璃基板和 OLED 作为核心支柱的国内领先新型显示器件领域的领先企业。

三、 本次发行顺利实施的风险提示

本次非公开发行的成功与否，尚存在一些不确定性因素，其中我们认为最重要的影响因素是：彩虹股份前次非公开发行募投项目涉及的 5 代线和 6 代线的建设进度。

四、 盈利预测

根据我们的了解，彩虹集团公司 AMOLED 中试线（3.5 代线）将在 2011 年年底出产品，预计在 2012 年 8 月份前后，AMOLED（4.5 代线）一期项目会出产品，如果按照 6-12 个月的良率爬坡期来算，彩虹集团公司 AMOLED 实际量产时间将在 2013 年中期前后实现。因此，我们保守估计来看，OLED 业务真正能够为公司带来实际效益的时间至少要到 2013 年。

公司未来几年主要核心业务为玻璃基板和 OLED 业务，其中在 2013 年之前，预计玻璃基板业务所占净利润比重在 95% 左右，OLED 业务的利润贡献预计在 2013 年之后。因此，我们暂维持对彩虹股份的盈利预测判断，我们认为 11 年和 12 年公司营业收入将分别可实现 88.59% 和 41.14% 的增长，将分别实现 4.58 亿元和 7.9 亿元的净利润，对应 EPS（摊薄）分别为 0.63 元和 1.08 元，对应动态 PE 分别为 25.5 倍和 14.9 倍。

五、 投资建议

公司玻璃基板业务稳步推进，OLED 业务锦上添花，在大股东资产注入预期之下，未来公司将成长为国内玻璃基板和 OLED 业务为核心的新型显示器件的龙头企业。因此，我们继续看好公司发展及成长性，维持“推荐”投资评级。

六、 风险因素

- 1) 公司新建玻璃基板生产线良率爬坡进度低于预期,造成实际达产时间延后,将导致 2011 年公司业绩低于预期的风险;
- 2) 日本地震后,下游面板产业将可能面临零部件供应的紧缺,进而将造成面板产能下降的风险。

表 2: 利润表 (预测: 百万元)

	2010A	2011E	2012E
营业收入	1151.62	2648.50	3738.17
减: 营业成本	1159.19	1642.44	2148.62
营业税金及附加	4.49	7.95	11.21
营业费用	65.71	264.85	373.82
管理费用	73.34	132.43	186.91
财务费用	42.43	-16.23	-15.20
资产减值损失	-5.53	20.00	0.00
加: 投资收益	2.43	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	-5.14	597.07	1032.81
加: 其他非经营损益	10.72	0.00	0.00
利润总额	5.6	597.07	1032.81
减: 所得税	0	89.56	154.92
净利润	5.6	507.51	877.89
减: 少数股东损益	-6.54	49.66	88.07
归属母公司股东净利润	12.14	457.85	789.82

数据来源: 公司年报, 东北证券。

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。