

国内领先的中大尺寸触摸屏供应商

研究结论

公司是国内领先的红外式触摸屏供应商之一，近三年，公司营业收入复合增长 44.09%，净利润复合增长 45.59%。红外式触摸屏是公司的主要产品，2010 年占公司营业收入的 79.6%；同时公司在 2008 年，2009 年分别推出了交互式电子白板及互动教学应用软件和光学影像式触摸屏，2010 年合计占公司营业收入的 20.3%。

- **红外屏和光学屏在中大尺寸触摸屏应用上更具优势。** 凭借苹果公司 iPhone 系列产品和微软公司 Windows7 的市场影响力，多点触摸应用将迎来大发展时代。虽然目前市场上触摸技术已经有 20 多种，但是相对而言，红外屏在较大尺寸触摸屏上应用优势更为明显，光学屏则在超大尺寸触摸屏中具有显著优势，约 20% 的 20-50 英寸触摸屏采用红外屏，约 50% 左右的 50 英寸以上触摸屏采用光学屏。
- **中大尺寸触摸屏需求将保持快速增长。** 未来传统的行业应用和专业设备，如自助服务设备（KIOSK 一体机）、POS 机、ATM 机等对触摸屏的需求将保持较为稳定的增长，而新兴的触摸电脑设备的快速发展，以及教育培训领域对交互式电子白板的强劲需求，将带动触摸屏需求快速增长。预计全球红外屏市场未来五年年复合增长 17.33%，2015 年市场容量预计达到 3.1 亿美元；全球光学屏市场未来五年年复合增长 32.49%，2015 年市场容量预计达到 2.9 亿美元。
- **掌握了红外屏和光学屏设计制造的完整技术体系。** 公司目前已经掌握了红外屏和光学屏设计制造的完整技术体系，打破了国外对触摸屏技术的垄断，成为国内少数具有完全自主知识产权的触摸屏企业之一。目前在全球中大尺寸触摸屏市场中的占有率仅 0.9%，未来成长的空间十分巨大。
- **品牌影响力逐渐扩大，建立了遍布全球的客户资源网络。** 通过多年的市场运作，公司积累了稳定的客户关系，建立了遍布全球的客户资源网络。至今已有 200 多个稳定的客户，包括三星电子、青岛海尔、深圳创维、德国 Wincor 等国内和国际知名企业。
- **募投项目将扩大中大尺寸触摸屏的产能。** 本次公司募集资金约 13,657.96 万元，投资于红外式触摸屏技术改造项目、光学影像式触摸屏开发及产业化项目和研发中心项目。募投项目在 2011 年开始实施，2012 年达产，公司将新增红外屏产能 18 万片，光学屏产能 10 万片，形成年出货量 28 万片中大尺寸触摸屏的能力。
- **我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.57 元、0.77 元、1.02 元。** 结合公司的成长性和所属行业的平均水平，以公司 2011 年 25-30 倍 PE 计，对应合理估值区间为 14.30-17.10 元。
- **风险因素：** 公司可能存在技术替代风险和全球经济周期性波动带来的风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

王天一

执业证书编号：S0860210060001

联系人

郑青

8621×63325888×6092

zhengqing@orientsec.com.cn

发行概况

合理价格区间（元）	14.30 - 17.10
本次发行股数（万股）	1,151
发行后总股本（万股）	4,603
国家/地区	中国
行业	电子行业
报告发布日期	2011 年 12 月 15 日

资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	106	132	175	236
同比(%)	37%	24%	33%	35%
净利润	28	26	36	47
同比(%)	26%	-7%	35%	33%
毛利率(%)	55.9%	53.5%	52.5%	53.3%
ROE(%)	29.8%	9.2%	11.1%	12.8%
每股收益(元)	0.61	0.57	0.77	1.02

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

目 录

一、公司概况	4
二、行业分析	5
1、红外屏和光学屏在中大尺寸触摸屏应用上更具优势	5
2、中大尺寸触摸屏需求将保持快速增长	6
3、行业集中度低，少数企业掌握完整知识产权	7
三、公司分析	9
1、掌握了红外屏和光学屏设计制造的完整技术体系	9
2、品牌影响力逐渐扩大，建立了遍布全球的客户资源网络	9
四、盈利预测与估值分析	10
1、募投项目将扩大中大尺寸触摸屏的产能	10
2、盈利预测	10
3、相对估值	12
4、绝对估值	14
5、风险提示	14

图表目录

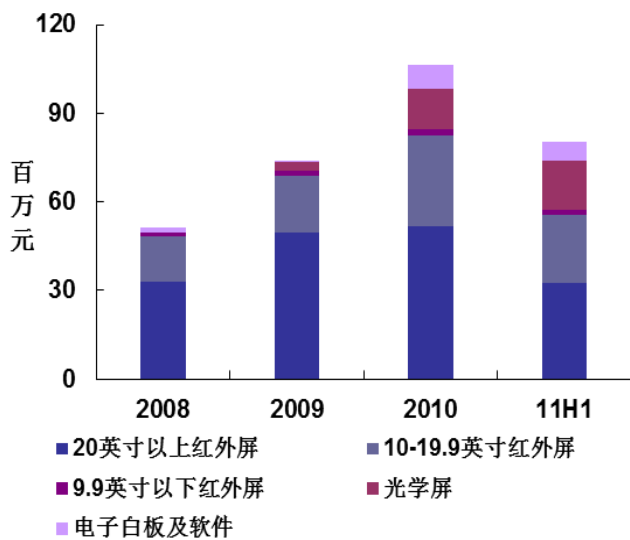
图 1：公司各类业务收入变化	4
图 2：公司各类业务毛利率变化	4
图 3：公司发行前的股权结构	5
图 4：全球红外屏的市场前景	7
图 5：全球光学屏的市场前景	7
表 1：主流触摸屏产品特点及使用环境的比较情况	6
表 2：国内国外中大尺寸触摸屏领域主要企业情况	8
表 3：募投项目和投资金额	10
表 4：盈利预测表（百万元）	11
表 5：分业务收入预测表	12
表 6：可比上市公司估值比较	13
表 7：近期在创业板上市公司估值比较	13
表 8：DCF 估值模型	14
附表：财务报表预测与比率分析	15

一、公司概况

公司是国内领先的红外式触摸屏供应商之一，从事触摸屏的研发、设计、生产和销售，主要产品为红外式触摸屏，并开发了光学影像式触摸屏，以及下游延伸产品交互式电子白板。目前在全球中大尺寸触摸屏市场中的占有率仅 0.9%，未来成长的空间十分巨大。

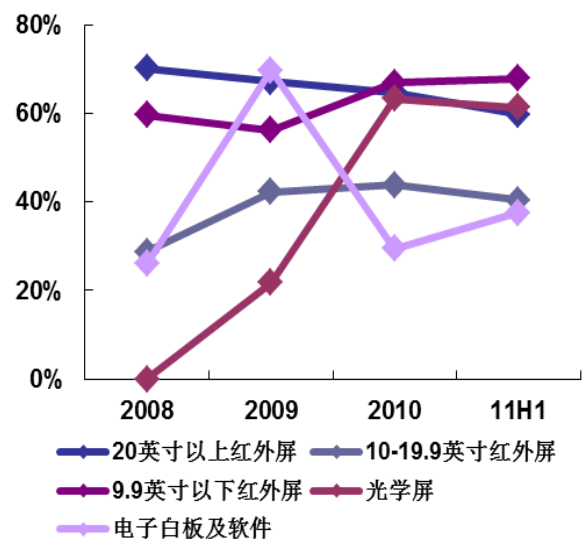
近三年，公司营业收入复合增长 44.09%，净利润复合增长 45.59%。红外触摸屏是公司的主要产品，2010 年占公司营业收入的 79.6%；同时公司在 2008 年，2009 年分别推出了交互式电子白板及互动教学应用软件和光学影像式触摸屏，2010 年合计占公司营业收入的 20.3%。

图 1：公司各类业务收入变化



资料来源：招股说明书，东方证券研究所

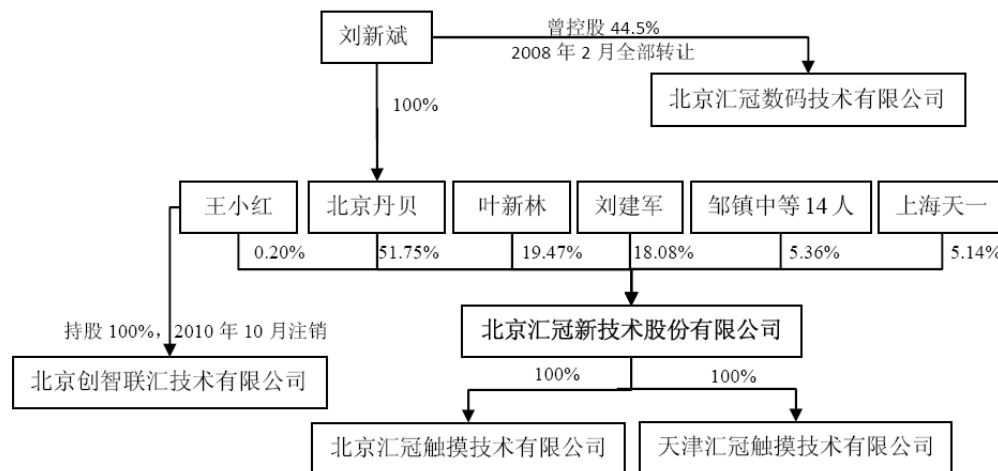
图 2：公司各类业务毛利率变化



资料来源：招股说明书，东方证券研究所

本次发行前公司总股本为 3,452 万股，本次发行 1,151 万股，发行后总股本为 4,603 万股。北京丹贝直接持有公司 51.75% 的股份，是公司的控股股东。刘新斌先生持有北京丹贝公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

图 3：公司发行前的股权结构



资料来源：招股说明书，东方证券研究所

二、行业分析

1、红外屏和光学屏在中大尺寸触摸屏应用上更具优势

2007 年苹果 iPhone 产品出现后，多点触摸技术开始被大量应用。多点触摸使用户可通过双手或多指的不同触摸手势，实现缩放、旋转、按压、平移等操作，用户的操控体验更为自然直观。2009 年 10 月，微软公司推出了全新的 Windows7 操作系统，率先统一了多点触摸的协议标准；即将发布的 Windows8 提供了更加简洁、友好的多点触摸界面，成为一款真正的多点触摸操作系统。凭借苹果公司和微软公司的市场影响力，多点触摸应用将迎来大发展时代。

最初的触摸技术只有红外技术，近年来新的触摸技术不断涌现，据统计已经有 20 多种。目前市场上存在的主流触摸屏包括：电阻式技术触摸屏（简称“电阻屏”）、电容感应式技术触摸屏（包括表面电容技术和投射式电容技术，简称“电容屏”）、表面声波技术触摸屏（简称“声波屏”）、红外线技术触摸屏（简称“红外屏”）、光学影像式触摸屏（简称“光学屏”）和弯曲波技术触摸屏（简称“弯曲波屏”）。相对而言，红外屏在较大尺寸触摸屏上应用优势更为明显，光学屏则在超大尺寸触摸屏中具有显著优势，约 20% 的 20-50 英寸触摸屏采用红外屏，约 50% 左右的 50 英寸以上触摸屏采用光学屏。

表 1：主流触摸屏产品特点及使用环境的比较情况

产品种类 比较内容	电阻屏 ⁵	表面电 容屏	投射电 容屏	声波屏	红外屏	光学屏	弯曲波 屏
技术原理 和触摸力	压感, 小压 力	静电场, 零 压力	电容感应, 零压力	声波, 小压 力	光路阻断, 零压力	光学感应, 零压力	听声辨位, 小压力
使用寿命(耐 用性)	中等偏短	中等	中等	短	长	长	中等
抗暴、防刮擦	差	一般	较好	好	好	较好	好
防护性能	差	一般	一般	差	好	较好	较好
透光率	80%-90%	80%-90%	80%-90%	92%	100%	100%	92%
触摸物	非尖锐触 摸物	手指或导 体	仅手指	手指或软 笔	任意触摸 物	任意触摸 物	多数触摸 物
精度(静态分 辨率)	较高	低	一般	低	较高	高	低
书写效果	较好	一般	一般	差	较好	好	一般
响应速度	<10ms	<15ms	<15ms	<16ms	<16ms	<16ms	<15ms
漂移和校准	有漂移 /定期校准	有漂移 /定期校准	有漂移 /定期校准	脏污后有 漂移/需校 准	无漂移 /免校准	无漂移 /免校准	无漂移
受环境光干 扰	无	无	无	无	有	有	无(有噪声 干扰问题)
使用环境	一般. 温 度、湿度、 环境的清 洁度、光照 均可使薄 膜损坏、透 光率下降	对环境要 求较高, 很 容易受环 境影响, 如 在潮湿等 环境容易 产生误动 作	对潮湿和 电磁环境 敏感, 防尘	一般, 灰 尘、温度、 风速、湿 度、环境噪 音对表面 声波屏有 影响	适应性强, 可在恶劣 的环境下 使用	常规应用 环境, 不能 应用于恶 劣环境	非恶劣噪 声环境

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

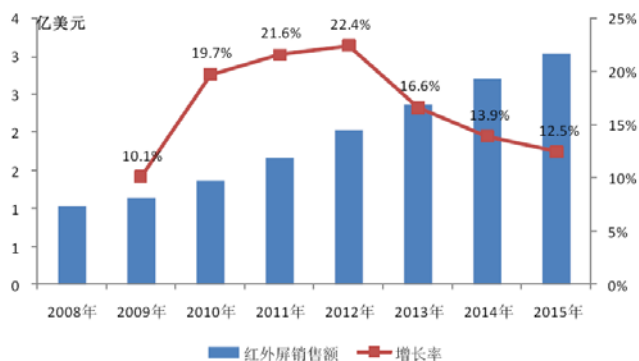
2、中大尺寸触摸屏需求将保持快速增长

中大尺寸触摸屏应用范围非常广泛，主要应用可以分为两类：第一类是传统的行业应用和专业设备领域，包括自助服务设备、零售终端/POS 机、教育培训、游戏机、工业控制、金融/ATM 机、医疗设备等，此类应用占据了中大尺寸触摸屏 67.9%以上的市场规模；第二类是新兴的触控电脑设备领域，包括触控笔记本、触控平板电脑、触控一体化电脑和触控桌面显示器。此外，中大尺寸触摸屏的其他应用还有很多，如飞机航控设备、电视台使用的直播室大屏幕显示器、军事作战指挥系统、城市应急管理系统等。

未来传统的行业应用和专业设备，如自助服务设备（KIOSK 一体机）、POS 机、ATM 机等对触摸屏的需求将保持较为稳定的增长，而新兴的触摸电脑设备的快速发展，以及教育培训领域对交互式电子白板的强劲需求，将带动触摸屏需求快速增长。预计全球红外屏市场未来五年年复合增长

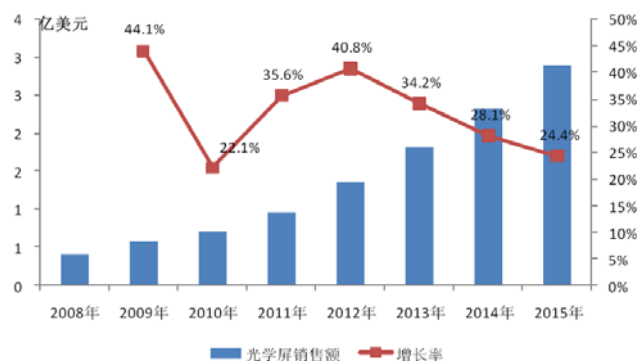
17.33%，2015 年市场容量预计达到 3.1 亿美元；全球光学屏市场未来五年年复合增长 32.49%，2015 年市场容量预计达到 2.9 亿美元。

图 4：全球红外屏市场未来五年年复合增长 17.33%



资料来源：CCID，东方证券研究所

图 5：全球光学屏市场未来五年年复合增长 32.49%



资料来源：CCID，东方证券研究所

3、行业集中度低，少数企业掌握完整知识产权

触摸屏行业处于成长期，行业集中度低，少数掌握完整知识产权的触摸屏企业之外，还有大量不掌握知识产权的制造业企业。据 DisplaySearch 对 170 多家触摸屏供应商的统计，前十名供应商占据不到 50% 的市场份额，与显示器行业前十名占据 90% 市场份额形成鲜明对照。这个统计包括了小、中、大全部尺寸的触摸屏市场，前十名大多是日本、台湾等地的小尺寸触摸屏制造商，如日本 Nisssha Printing、台湾中华意力、香港信利半导体等，而中大尺寸触摸屏市场的集中度则更低。

中大尺寸触摸屏市场上，国际上综合实力最强的是美国 EloTouch 公司和美国 3M 公司，美国 Lumio 公司、美国 Touch International 公司和新西兰 NextWindow 公司也具有一定的市场地位。国内综合实力较强的中大尺寸触摸屏企业，包括北京汇冠新技术股份有限公司和成都吉锐触摸技术股份有限公司。

表 2：国内国外中大尺寸触摸屏领域主要企业情况

企业名称	企业简介
美国 EloTouch 公司	美国 EloTouch（易触控）公司隶属于美国泰科电子（Tyco Electronics，纽约证券交易所上市公司）专业产品事业部，是业内公认的中大尺寸触摸屏行业龙头企业，拥有种类最多的触摸屏技术。EloTouch 公司声称，“并未致力于研发一种适用于所有行业的‘全能技术’，而是依据不同客户的特定需求提供相对应的解决方案”。其产品包括：12-42 英寸触摸显示器，15、17 和 19 英寸触控电脑、5.7-10.4 英寸四线电阻屏，6.4-21.3 英寸五线电阻屏，12-20 英寸表面电容屏 10.4-32 英寸声波屏、10.4-19 英寸红外屏、2.5-42 英寸弯曲波屏（APR）、投射电容屏。EloTouch 公司 2009、2010 年销售收入分别为 3.4 亿美元（包括触摸屏和触摸屏显示器）和 4.0 亿美元，分别较上年增长-25%和 17%。
美国 3M 公司	美国 3M 公司于 2000 年收购了 MicroTouch 公司进入触摸屏行业。触摸屏业务属于电子和通信事业部。3M 公司陆续停止其电阻屏业务，目前提供多点触摸投射电容屏、5.7-32 英寸的表面电容屏、32-46 英寸的弯曲波屏（DST 技术）、15 英寸和 17 英寸桌面触摸屏监视器和显示器。2009 年 3M 公司销售额 231 亿美元，较上年下降 8.5%，其中电子和通信事业部销售收入 23 亿美元，较上年下降 20%。
新西兰 Nextwindow 公司	新西兰 Nextwindow 公司成立于 2001 年，2010 年 4 月被全球最大的交互式电子白板厂商加拿大 SMART 公司收购。Nextwindow 是光学影像式触摸屏领先供应商，主要技术是多点触控（multi-touch）光学影像技术，产品包括电脑触控一体机、触摸电脑显示器、大尺寸触摸屏，并提供具有成本效益的 PC 制造工艺，以及针对 KIOSK、数字标牌和交互式教学打造的定制化解决方案，可提供的产品尺寸从 15-120 英寸。公司 2006-2008 年营业收入增长 828%，入选 2009 德勤亚太 500 大高科技高成长企业。2010 年公司销售收入 2,467.4 万美元。
美国 Touch International 公司	Touch International 公司成立于 2001 年，总部位于美国德克萨斯州，在全球有 8 个工厂，1,200 名员工，主要产品包括四线电阻屏、五线电阻屏、八线电阻屏、表面电容屏和投射电容屏。
美国 Lumio 公司	美国 Lumio 公司成立于 2000 年 5 月，是一家光学触控模组的技术提供商，核心产品为虚拟键盘，为众多客户提供从 3 英寸到 100 英寸的触摸产品应用，该公司同时也提供 14-42 寸光学触摸面板产品。
成都吉锐触摸技术股份有限公司	成都吉锐触摸技术股份有限公司成立于 2000 年，现有员工 300 多人，主要产品包括 8.4-29 英寸声波屏，15.1 和 17.1 英寸红外式触摸屏，以及触摸屏显示器。

资料来源：各公司网站及其他公开信息，东方证券研究所

三、公司分析

1、掌握了红外屏和光学屏设计制造的完整技术体系

长期以来，触摸屏的主要核心技术被少数大型跨国公司所垄断，早期国内触摸屏企业的经营模式都是代理销售或受权生产外国公司的触摸屏。公司经过多年的自主技术研发和积累，已经掌握了红外屏和光学屏设计制造的完整技术体系，打破了国外对触摸屏技术的垄断，成为国内少数具有完全自主产权的触摸屏企业之一。公司多点触摸屏项目、光学触摸屏、光学影像交互式电子白板分别被国家科技部列为“中小企业创新基金项目”、“2011 年国家重点新产品”和“2011 年国家火炬计划”。

公司的技术和产品竞争优势主要体现在以下五个方面：

- ✚ 公司是全球少数掌握完整的红外线触摸技术和光学影像触摸技术体系的企业之一。截至 2011 年 9 月 30 日，公司拥有 12 项发明专利、125 项实用新型专利、1 项外观设计专利、8 项软件著作权、13 件注册商标和 12 项专有技术；另外公司已有 79 项发明专利申请、14 项实用新型专利申请、1 项外观设计专利申请、15 项国际专利申请和 5 项注册商标的申请被受理。这些知识产权涵盖了红外触摸技术和光学影像触摸技术设计制造的完整技术体系，及其他相关技术，包括触控程序算法（IC 控制器软件）、触控电路原理设计、产品结构设计和各种操作平台的驱动程序软件。
- ✚ 公司的红外触摸技术处于国际领先水平。传统红外屏存在环境强光干扰，公司在全球率先解决了这一难题，部分产品抗光指标已经达到 10 万 Lux，可以在夏天室外阳光照射下正常工作；公司产品通过了 RTCA DO-160F 环境测试标准，可用于飞行航空设备，并成功向美国 L-3 通信控股公司供货；公司在全球率先成功开发了 200 英寸的超大尺寸红外触摸屏，突破了传统红外触摸屏的尺寸极限。此外，公司在分辨率低、响应速度慢等红外线触摸技术的传统弱项指标方面亦有所突破，增强了红外线触摸屏相对其他技术的性能优势。
- ✚ 公司在多点触摸技术开发方面有多年的技术积累。2006 年，公司已经掌握了多点触摸技术，在国际展会推出后，成功向美国市场销售基于多点触摸的红外线触摸屏。2008 年公司还作为中国大陆唯一的多点触摸技术硬件合作商，参加了微软公司第 17 届 WinHEC 大会，产品在会上用于展示微软 Windows7 最新的多点触摸功能。
- ✚ 公司在技术研发方面具有一定的前瞻性，公司核心研发团队早在 2002 年就掌握了弯曲波触摸屏核心技术，比 EloTouch 公司 2006 年和 3M 公司 2007 年推出相关产品的时间早 4-5 年。
- ✚ 公司相关产品通过了 CE、FCC 认证和 RoHS 指令，个别产品已达到 IP65 防护等级。

2、品牌影响力逐渐扩大，建立了遍布全球的客户资源网络

触摸屏是触摸终端设备的关键部件，触摸屏选择不当，可能导致终端产品产生质量问题，提高售后维护费用，甚至面临客户索赔。因此，规模较大的触摸终端设备制造商在选择触摸屏供应商时都非常谨慎，周期都比较长。一般要经过样品测试、小批量试用、现场考察等环节，综合评估供应商产品性能、质量可靠性、生产能力、按期交货能力等，确信供应商供货质量的稳定性和持续性能符合认证要求，才能成为正式进入其供应商名录。这个过程通常需要 1-2 年的时间，且测试成本较高，因此一旦选定，不会轻易改变。

公司自成立以来，积极参加具有世界影响力的展会，如德国 CeBIT 电子展、英国的 BETT 教育展、美国的 INFOCOMM 展、日本的 FINETECH 电子展、美国 SID 电子展、美国 KOISKCOM 行业展、台湾的 COMPUTEX 电子展、深圳高交会等，品牌影响力逐渐扩大；大力开拓直销客户和区域代理。通过多年的市场运作，积累了稳定的客户关系，建立了遍布全球的客户资源网络。公司至今已有 200 多个稳定的客户，包括三星电子、青岛海尔、深圳创维、德国 Wincor 等国内和国际知名企业。

四、盈利预测与估值分析

1、募投项目将扩大中大尺寸触摸屏的产能

本次公司募集资金约 13,657.96 万元，投资于红外式触摸屏技术改造项目、光学影像式触摸屏开发及产业化项目和研发中心项目。募投项目在 2011 年开始实施，2012 年达产，公司将新增红外屏产能 18 万片，光学屏产能 10 万片，形成年出货量 28 万片中尺寸触摸屏的能力。

表 3：募投项目和投资金额

序号	项目名称	投资总额（万元）
1	红外式触摸屏技术改造项目	6,981.40
2	光学影像式触摸屏开发及产业化项目	4,417.73
3	研发中心项目	2,258.83
合计		13,657.96

资料来源：招股说明书，东方证券研究所

2、盈利预测

我们预期公司发行后 2011-2013 年销售收入分别为 1.32 亿、1.75 亿、2.36 亿；归属于母公司所有者的净利润分别为 0.26 亿元、0.36 亿、0.47 亿元；对应 EPS 分别为 0.57 元、0.77 元、1.02 元。

表 4：盈利预测表（百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	106	132	175	236
营业成本	47	61	83	110
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	11	15	20	27
管理费用	19	25	32	42
财务费用	0	-2	-1	1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0
营业利润	28	30	39	52
营业外收入	5	1	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	33	31	42	55
所得税	5	5	6	8
净利润	28	26	36	47
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	28	26	36	47
EBITA	28	33	55	85
EPS（元）	0.61	0.57	0.77	1.02

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 5：分业务收入预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
20 英寸以上红外屏					
销售收入（百万元）	49.7	51.8	57.0	72.0	85.0
增长率（YOY）	50.8%	4.3%	10.0%	26.3%	18.1%
毛利率（%）	67.1%	64.7%	60.00%	56.0%	56.0%
10-19.9 英寸红外屏					
销售收入（百万元）	18.9	30.7	32.9	34.5	36.0
增长率（YOY）	24.7%	62.6%	7.0%	4.9%	4.3%
毛利率（%）	42.2%	43.9%	40.00%	38.0%	38.0%
9.9 英寸以下红外屏					
销售收入（百万元）	1.9	2.2	1.8	1.8	1.7
增长率（YOY）	35.8%	16.1%	-14.8%	-4.3%	-3.4%
毛利率（%）	56.2%	66.9%	68.00%	60.0%	60.0%
光学屏					
销售收入（百万元）	3.0	13.5	29.2	50.8	91.0
增长率（YOY）		354.4%	117.1%	73.8%	79.3%
毛利率（%）	21.8%	63.3%	61.00%	61.0%	60.0%
电子白板及软件					
销售收入（百万元）	0.5	8.1	10.8	16.1	22.0
增长率（YOY）	-70.4%	1430.2%	33.2%	49.1%	36.6%
毛利率（%）	69.7%	29.4%	37.00%	40.0%	40.0%
合计（百万元）	74.0	106.3	131.7	175.1	235.7
增长率（YOY）	44.2%	43.7%	23.9%	32.9%	34.6%

资料来源：Wind，东方证券研究所

3、相对估值

我们选取与公司业务模式与特点类似的 6 家公司进行对比，目前行业可比公司 2011 年平均 PE 为 26 倍；同时我们选取近期上市的 20 家创业板公司进行对比，2011 年平均 PE 为 33 倍。以公司 2011 年 25-30 倍 PE 计，对应合理估值区间为 14.30-17.10 元。

表 6：可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
002106.SZ	莱宝高科	27	23	17
300088.SZ	长信科技	34	22	15
000823.SZ	超声电子	24	17	13
000050.SZ	深天马 A	53	38	14
600552.SH	方兴科技	68	27	15
平均		41	26	15

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 7：近期在创业板上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2010PE	2011PE	2012PE
300258.SZ	精锻科技	29	24	18
300259.SZ	新天科技	41	29	22
300260.SZ	新莱应材	47	31	23
300261.SZ	雅本化学	44	36	23
300262.SZ	巴安水务	61	49	39
300263.SZ	隆华传热	44	28	19
300264.SZ	佳创视讯	44	32	25
300265.SZ	通光线缆	33	31	21
300266.SZ	兴源过滤	46	35	26
300267.SZ	尔康制药	56	33	23
300268.SZ	万福生科	33	29	22
300269.SZ	联建光电	36	26	20
300270.SZ	中威电子	58	37	26
300271.SZ	紫光华宇	36	25	17
300272.SZ	开能环保	57	46	36
300273.SZ	和佳股份	79	45	31
300274.SZ	阳光电源	39	32	23
300275.SZ	梅安森	52	36	25
300276.SZ	三丰智能	46	29	22
300277.SZ	海联讯	36	28	23
平均		46	33	24

资料来源：Wind，东方证券研究所

4、绝对估值

我们用 DCF 估值模型计算出的合理股价为 14.46 元，对应 2011 年 PE 为 25 倍。

表 8：DCF 估值模型

项目	高速增长阶段	永续增长阶段
永续增长率(%)	2%	
贝塔值 (β)	1.100	1.100
无风险利率 (%)	4.00%	4.00%
市场的预期收益率 (%)	9.00%	9.00%
规模风险因子 (%)	2.00%	2.00%
股权资本成本 (K_e)	11.50%	11.50%
债务成本 K_d (%)	6.35%	6.35%
债务比率 $D/(D+E)$ (%)	10.00%	10.00%
WACC	10.98%	10.98%

WACC(%)	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
8.98%	17.74	20.33	23.67	28.12	34.36	43.72
9.98%	14.11	16.02	18.41	21.48	25.58	31.33
10.98%	11.26	12.70	14.46	16.66	19.50	23.28
11.98%	8.98	10.09	11.42	13.04	15.07	17.69
12.98%	7.14	8.00	9.02	10.25	11.75	13.63

资料来源：Wind，东方证券研究所

5、风险提示

技术替代风险

触摸技术正处于快速发展阶段，已有技术不断改进、成熟，新技术不断涌现，各种技术原理的比较优势是相对的，优势市场领域也是动态发展的。一种技术突破了某项原来的局限性指标，性能大幅提升，或成本大幅降低，可以很快渗透到其他技术的优势应用领域，公司存在技术被替代的风险。

全球经济周期性波动带来的风险

公司 70%以上的产品出口国际市场，目前全球经济复苏尚未企稳，欧洲债务危机正在蔓延，全球经济面临继续下滑或增长减缓的可能，未来可能对公司经营产生一定的影响，公司面临全球经济周期性波动带来的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	66	202	76	132	营业收入	106	132	175	236
现金	17	149	0	31	营业成本	47	61	83	110
应收账款	18	20	29	38	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	11	15	20	27
预付账款	3	3	5	6	管理费用	19	25	32	42
存货	27	29	40	54	财务费用	0	-2	-1	1
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	42	112	297	417	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	-0	-0	-0
固定资产	9	104	286	404	营业利润	28	30	39	52
无形资产	5	7	9	11	营业外收入	5	1	3	3
其他	28	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	108	314	373	549	利润总额	33	31	42	55
流动负债	13	22	45	174	所得税	5	5	6	8
短期借款	0	0	18	141	净利润	28	26	36	47
应付账款	7	10	14	18	少数股东损益	0	0	0	0
其他	7	12	14	15	归属于母公司净利润	28	26	36	47
非流动负债	0	6	6	6	EBITDA	28	33	55	85
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.57	0.77	1.02
其他	0	6	6	6	主要财务比率				
负债合计	13	29	52	181	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	35	46	46	46	营业收入	37.4%	23.7%	32.9%	34.6%
资本公积	20	172	172	172	营业利润	22.9%	5.9%	29.5%	35.2%
留存收益	40	67	102	149	归属于母公司净利润	25.6%	-6.8%	35.0%	32.7%
归属母公司股东权益合计	95	285	321	368	获利能力				
负债和股东权益	108	314	373	549	毛利率	55.9%	53.5%	52.5%	53.3%
现金流量表					净利率	26.5%	20.0%	20.3%	20.0%
单位:百万元					ROE	29.8%	9.2%	11.1%	12.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	25.8%	8.4%	9.5%	8.9%
经营活动现金流	13	62	35	60	偿债能力				
净利润	28	26	36	47	资产负债率	12.2%	9.2%	13.9%	32.9%
折旧摊销	0	5	17	32	净负债比率				
财务费用	0	-2	-1	1	流动比率	5.01	9.00	1.68	0.76
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.97	7.72	0.79	0.45
营运资金变动	0	-2	-18	-21	营运能力				
其它	-16	34	1	1	总资产周转率	1.12	0.62	0.51	0.51
投资活动现金流	-33	-102	-202	-152	应收账款周转率	6	6	7	7
资本支出	-6	-100	-200	-150	应付账款周转率	7.01	7.36	6.97	6.97
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-27	-2	-2	-2	每股收益	0.61	0.57	0.77	1.02
筹资活动现金流	-5	172	19	123	每股经营现金流	0.28	1.35	0.76	1.30
短期借款	0	0	18	123	每股净资产	2.06	6.20	6.98	8.00
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	12	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0	153	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5	8	1	-1	EV/EBITDA	-2	-1	-1	-1
现金净增加额	-25	132	-149	31					

资料来源：东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn