

莱宝高科 (002106)

光学光电子/电子

发布时间: 2012-05-24

报告类型 / 公司深度报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

模组产能快速提升, OGS 产品蓄势待发

报告摘要:

移动终端出货量攀升, 触摸屏需求强劲: 智能手机放量拉动小尺寸触摸屏需求, 2012 年国内智能手机出货量约为 1 亿部, 增幅超过 50%; 平板电脑出货量增长触发中尺寸触摸屏需求, 预计 2012 年出货量将达 1 亿部; Ultrabook 下半年开始出货提升大尺寸触摸屏需求, 预计 2012 年 Ultrabook 出货量将超过 2000 万台; 随着终端出货量的攀升, 触摸屏需求大幅提升, 2012 年市场规模将达 160 亿美元, 比上年增长 20%。

公司是国内领先的平板显示材料厂商: 公司技术优势显著, 掌握多项核心技术, 居于国内领先地位, 并已建立完善的质量管理体系, 产品品质可靠, 是国内领先的平板显示材料厂商。

优化产品结构, 快速提升电容屏模组产能: 公司紧跟技术步伐不断优化产品结构, 在原有传统产品基础上, 不断推出新产品; 公司重视电容屏模组项目, 快速提升模组产能。

研发先行, OGS 产品蓄势待发: 公司一直坚持“研发一代、储备一代、规划一代”的研发方针, 已开发出数款涵盖小尺寸至中尺寸的一体化电容屏样品, 向 Intel 等国内外知名厂商送样、认证, 并获得厂商的认可; 同时, 公司加大新型显示技术研发力度, 提升公司竞争力。

投资建议: 我们对公司未来的营业收入持谨慎态度。触摸屏、模组、ITO 导电膜玻璃、TFT 液晶盒等是公司营业收入的主要来源。我们预测公司 2011 年到 2013 年公司 EPS 分别为 0.61, 0.95, 1.17 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 26.01, 16.79 和 13.59 倍, 首次给予“谨慎推荐”评级。

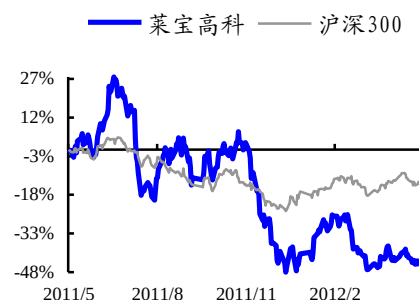
风险提示: 行业景气度低迷, 产品价格下滑过快, 下游订单低于预期。

股票数据

2012-5-23

收盘价 (元)	15.85
12 个月股价区间 (元)	14.20 ~ 35.88
总市值 (百万元)	9,516
总股本 (百万股)	600
A 股 (百万股)	600
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-22%	-47%
相对收益	-1%	-23%	-34%

相关报告

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 黄浩

执业证书编号:
(021)20361175 huangh@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,146	1,237	1,904	2,930	3,511
(+/-)%	80%	8%	54%	54%	20%
净利润	455	459	368	570	705
(+/-)%	155%	2%	-20%	55%	24%
每股收益 (元)	1.05	0.77	0.61	0.95	1.17
市盈率	15.2	20.9	26.0	16.8	13.6
市净率	3.30	3.98	3.61	3.09	2.60
净资产收益率 (%)	21.7%	19.1%	13.9%	18.4%	19.1%
股息收益率 (%)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
总股本 (百万股)	429	600	600	600	600

目 录

1. 公司介绍	4
1.1. 公司主营业务介绍	4
1.2. 公司历史沿革与股权结构	5
2. 移动终端出货量攀升，触摸屏需求强劲	6
2.1. 移动终端出货量攀升	6
2.1.1. 智能手机放量拉动小尺寸触摸屏需求	6
2.1.2. 平板电脑出货量增长触发中尺寸触摸屏需求	7
2.1.3. Ultrabook 下半年开始出货提升大尺寸触摸屏需求	8
2.2. 触摸屏需求强劲	9
2.3. OGS 与 On-Cell 技术将率先量产	9
3. 国内领先的平板显示材料厂商	10
3.1. 技术水平国内领先	10
3.2. 质量管理体系完善，产品品质可靠	11
4. 优化产品结构，快速提升电容屏模组产能	11
4.1. 优化产品结构	11
4.2. 快速提升电容屏模组产能	12
5. 研发先行，OGS 产品蓄势待发	13
5.1. OGS 产品蓄势待发	13
5.2. 加大新型显示技术研发力度	13
6. 结论	13
7. 投资建议	14

图 表

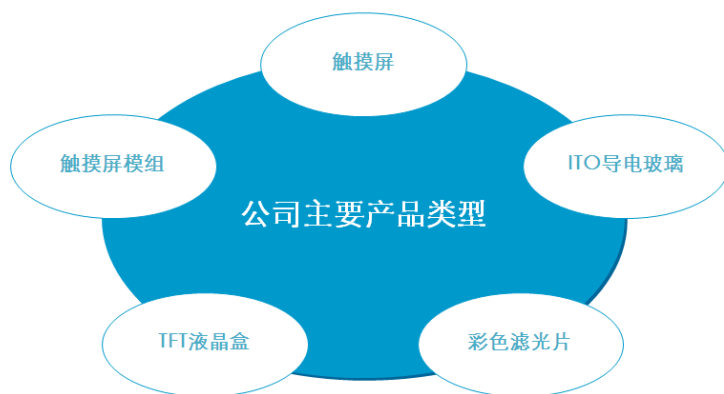
图 1: 公司主要产品类型.....	4
图 2: 历年收入和净利润增长情况.....	4
图 3: 公司盈利能力有所下滑.....	5
图 4: 公司主要股东股权结构.....	6
图 5: 全球智能手机出货量统计.....	6
图 6: 国内智能手机出货量统计.....	7
图 7: 千元智能手机与 iPhone 成本明细.....	7
图 8: 全球平板电脑出货量.....	8
图 9: iPad 与 Kindle 成本明细.....	8
图 10: 2012 年全球超级本出货量预计.....	9
图 11: 全球触控面板行业产值预测.....	9
图 12: 触摸屏技术发展路径.....	10
图 13: 公司产品结构变迁.....	12
表 1: 公司历史沿革.....	5
表 2: 公司主要产品技术汇总.....	10
表 3: 公司通过质量体系认证汇总.....	11
表 4: 公司产品类型汇总.....	12

1. 公司介绍

1.1. 公司主营业务介绍

公司专业从事平板显示材料的研发、生产、销售和服务，主导产品包括触摸屏、ITO 导电膜玻璃、彩色滤光片、TFT 液晶盒及触摸屏模组等。广泛应用于手机、数码相机、GPS、平板电脑、Ultrabook 等消费类电子产品领域。经过多年发展，公司已成长为国内领先的平板显示材料制造厂商。

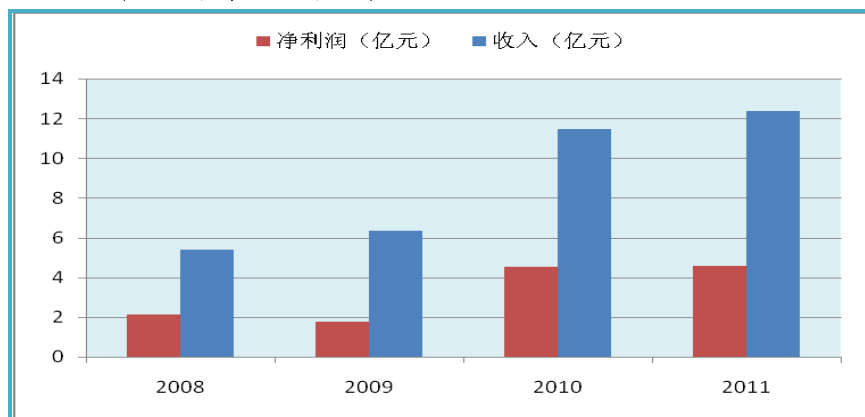
图 1: 公司主要产品类型



资料来源：东北证券整理

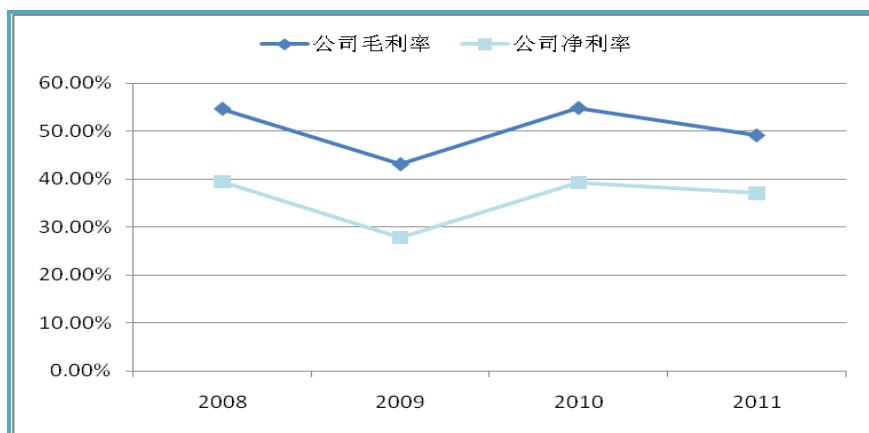
公司营业收入从2008年5.39亿提升到2011年12.37亿，年均复合增长率为31.9%，净利润从2008年2.13亿提升到2011年4.59亿，年均复合增长率为29.2%。2008-2011年，公司毛利率稳定在43%-55%之间，净利率稳定在27%-40%之间，但随着触摸屏模组产品占比的提升，公司综合毛利率将出现下滑。

图 2: 历年收入和净利润增长情况



数据来源：公司公告，东北证券整理

图 3: 公司历年毛利率和净利率汇总



数据来源: 公司公告, 东北证券整理

1.2. 公司历史沿革与股权结构

公司前身为莱宝真空于1992年在深圳市工商行政管理局登记注册成立, 是中外合资企业。公司于2007年上市, 上市之初主要生产LCD行业上游材料。公司中高档产品LCD用ITO导电玻璃产量位居国内行业前三名, 中小尺寸CSTN用彩色滤光片产量曾位居国内第一名和全球前三名。目前, 公司产品主要有电容式触摸屏sensor、ITO导电玻璃、CSTN彩色滤光片、TFT液晶盒和电容式触摸屏模组等。后续, 公司还将涉及OLED(有机致电发光二极管)、电子纸等新型显示技术研究。

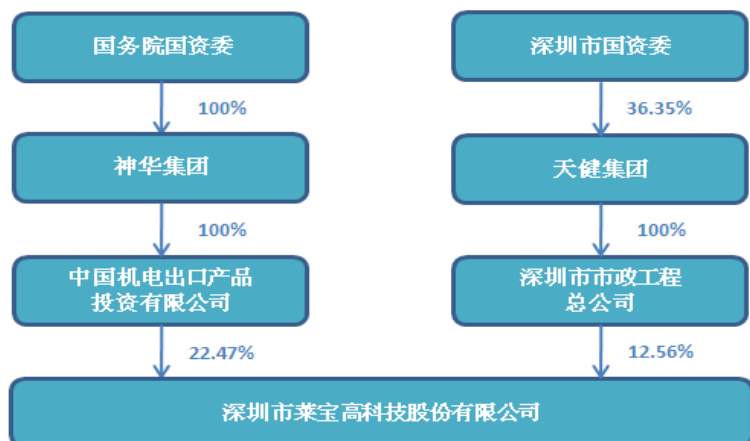
表 1: 公司历史沿革

年份	公司大事
1993	国内首家生产 TN 型 ITO 导电玻璃
1996	引进抛光设备及工艺, ITO 产品由 TN 型发展至 STN 型
1997	收购秦皇岛莱成电子有限公司, ITO 导电玻璃年产能增至 550 万片
1998	收购浙江金徕镀膜有限公司, ITO 导电玻璃年产能增至 800 万片
2000	股份制改造, 公司更名为“深圳莱宝高科技股份有限公司”, 注册资本增至 8000 万元
2003	国内首家投产彩色滤光片 (CF)
2004	CF 二期开始扩建, 月产 8 万片
2005	CF 二期批量生产, 月产 10 万片
2006	引进 NA-1200 镀膜线
2007	2007 年 1 月 12 日, 公司股票在深圳证券交易所上市, 股票简称: 莱宝高科, 股票代码: 002106
2008	投产 2.5 代 TFT-LCD 空盒; 中国大陆第一家实现 CF 和 TFT-Array 完全自制的厂商
2010	小尺寸电容式触摸屏扩产, 月产 15 万片以上 (以 3.5 英寸计)
2011	中尺寸电容式触摸屏量产, 月产 7.5 万片 (以 10.4 英寸计)

资料来源: 公司资料, 东北证券整理

截至 2011 年 12 月 31 日,公司第一大股东为中国机电出口产品投资有限公司(以下简称“中国机电”),持有公司股份 13490.81 万股,持股比例为 22.47%。中国机电为国务院国资委直属企业神华集团有限责任公司的全资子公司。其他持有本公司股份 10%以上(含 10%)的法人股东是深圳市市政工程总公司,持有公司 7596.72 万股,持股比例 12.65%。

图 4: 公司主要股东股权结构



资料来源:公司公告,东北证券整理

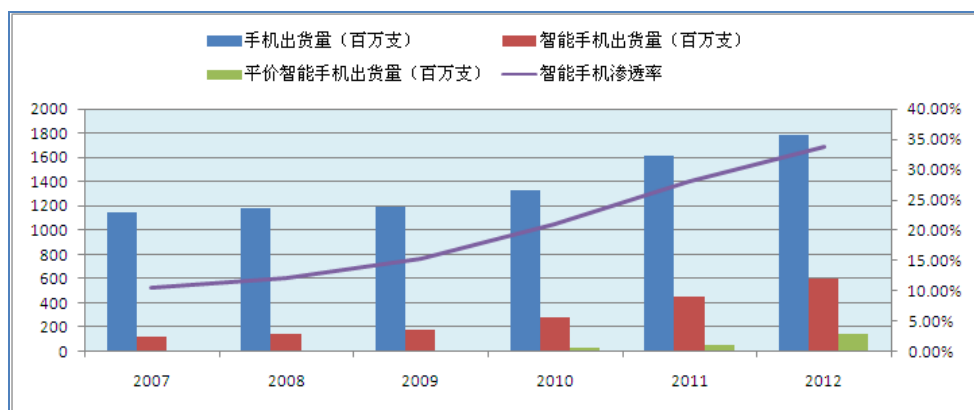
2. 移动终端出货量攀升,触摸屏需求强劲

2.1. 移动终端出货量攀升

2.1.1. 智能手机放量拉动小尺寸触摸屏需求

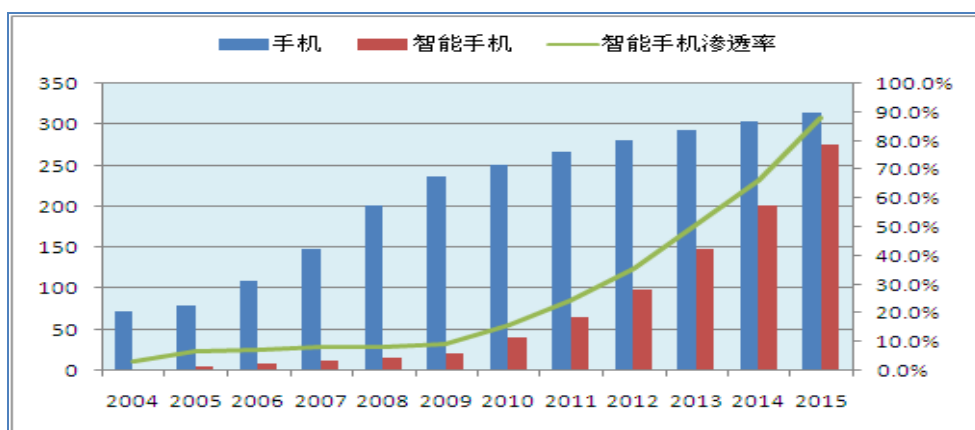
在全球消费需求升级和功能型手机向智能型手机升级的双重背景下,以苹果、三星、HTC 等为代表的智能手机厂商迅速崛起,智能手机市场份额快速增长。拓璞产业研究所数据显示,2011 年全球智能手机出货量为 4.5 亿部,比 2010 年新增 1.7 亿部,预计 2012 年出货量将达 6 亿部,渗透率为 33.71%。做为新兴市场代表的国内智能手机市场也将保持高速增长,2011 年下半年已连续两季度超越美国,2012 年仍将保持高速增长势头。DCCI 数据显示,2012 年国内智能手机出货量约为 1 亿部,比 2010 年新增 0.34 亿部,增幅超过 50%。

图 5: 全球智能手机出货量统计



数据来源:拓璞产业研究所,东北证券整理

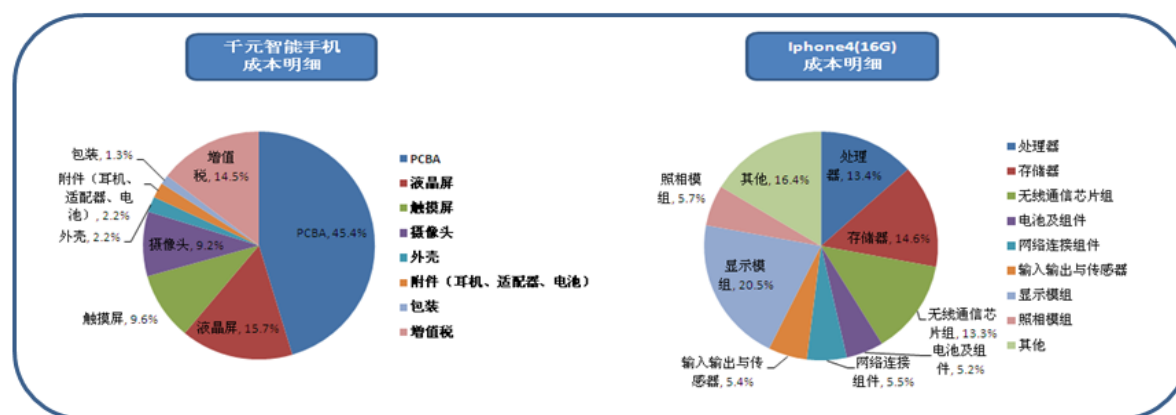
图 6: 国内智能手机出货量统计



数据来源: DCCI, 东北证券整理

智能手机出货量快速增长, 其硬件配置也同步升级。大尺寸可触摸显示屏 (3.5 英寸 $\leq$ 尺寸 $\leq$ 5 英寸)、高像素摄像头、高主频芯片等已成为智能手机的标准配置, 此外, 智能手机硬件还包括, 连接器件、结构件、PCB、天线、功能组件、电池组件、电声器件、光学器件、被动器件等。其中, PCB、被动器件、芯片等统称为主板 (PCBA), 其成本一般占手机总制造成本的 40%-50%, 液晶屏和触控模组占成本比例最大, 达到 20-25%。智能手机出货量的增长将带动小尺寸触摸屏市场高速成长。

图 7: 千元智能手机与 Iphone 成本明细



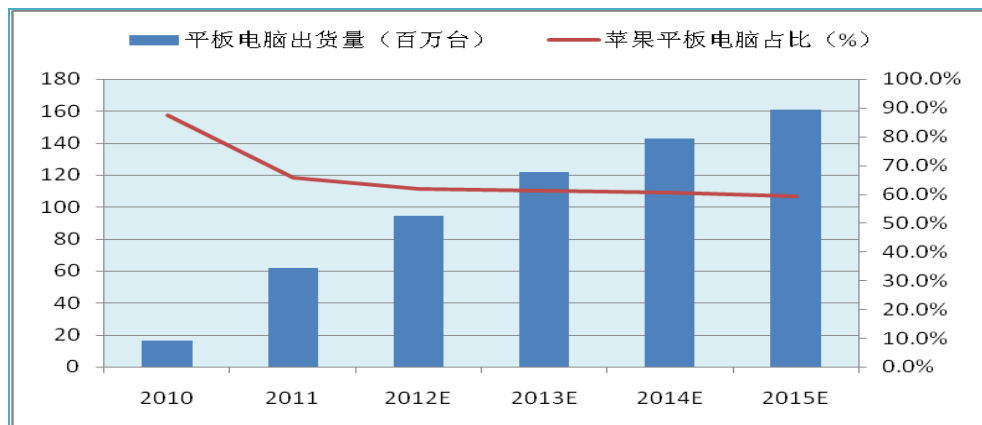
数据来源: 东北证券整理

2.1.2. 平板电脑出货量增长触发中尺寸触摸屏需求

2010 年苹果公司发布 iPad, 正式开启了平板电脑市场, 以苹果、三星、亚马逊为代表的厂商迅速占领了市场, 并推动市场高速增长。WitsView 数据显示 2011 年全球平板电脑出货量为 6200 万台, 比 2010 年新增 4500 万台, 预计 2012 年出货量将达 1 亿部, 其中苹果公司 iPad 占比约为 62.1%。未来苹果公司的 iPad 仍将占据较高的市场份额, 预计 2015 年市场份额仍将保持 59.3%。同时, DIGITIMES 数据显示非苹果平板电脑厂商将形成三大阵营, 以三星为代表的手机厂商、以亚马逊为代表的电子书厂商及 PC 厂商。除三星与亚马逊以外的其余厂商 2012 年出货量皆为 200 万台左右, 三星与亚马逊的出货量位居非苹果厂商的前两位, 2012 年出货量将挑战千万台。

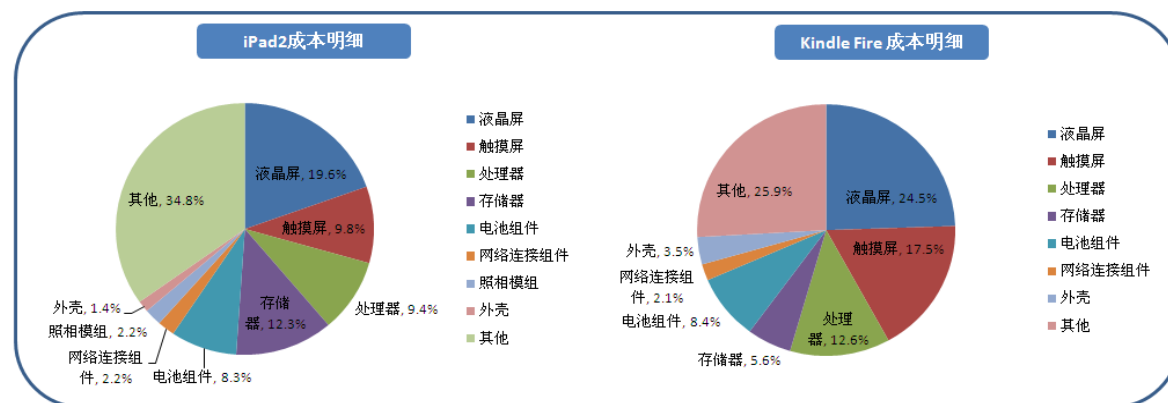
与智能手机类似，平板电脑的硬件配置也十分丰富，具体包括可触摸显示屏、摄像头组件、芯片组件、连接器件、结构件、PCB、功能组件、电池组件、电声器件、光学器件、被动器件等。其中液晶屏和触控模组占成本比例最大，达到 25-40%。平板电脑出货量的增长将推动中尺寸触摸屏的需求。

图 8: 全球平板电脑出货量



数据来源: WitsView, 东北证券

图 9: iPad 与 Kindle 成本明细

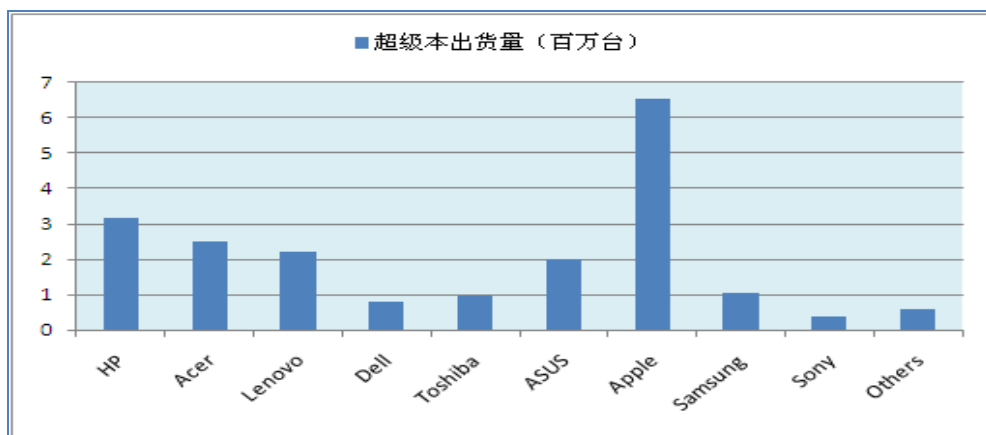


数据来源: 东北证券整理

2.1.3. Ultrabook 下半年开始出货提升大尺寸触摸屏需求

在轻薄化需求增强和苹果公司 Mac 电脑热销的推动下，传统笔记本市场将借助 Ultrabook 刺激成长。作为 PC 厂商的主导供应商英特尔设立了 3 亿美元的风险投资基金，支持 Ultrabook 相关的科技公司，并推出崭新的 Ivy Bridge 平台，加速 Ultrabook 成长。根据集邦科技(TrendForce)旗下研究部门 DRAmEXchange 调查，由于各 PC 品牌大厂重押 Ultrabook，预计 2012 年下半年开始出货，Ultrabook 出货量将超过 2000 万台。随着 Ultrabook 出货量的攀升，提升了大尺寸触摸屏的需求。

图 10: 2012 年全球超级本出货量预计

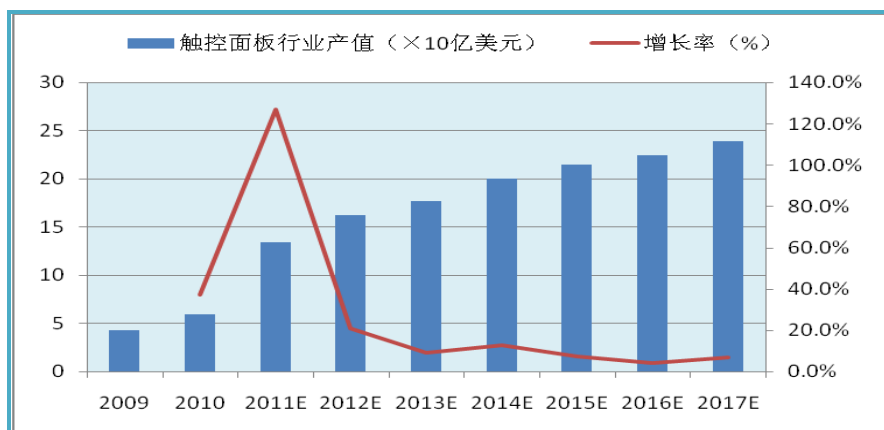


数据来源: TrendForce, 东北证券整理

2.2. 触摸屏需求强劲

随着下游终端出货量的攀升, 触摸屏需求大幅提升。DisplaySearch 最新数据显示, 触摸屏行业市场规模2011年将达12亿片, 比上年增长60%, 产值超过130亿美元, 比上年增长90%, 估计2017年将成长到239亿美元。

图 11: 全球触控面板行业产值预测



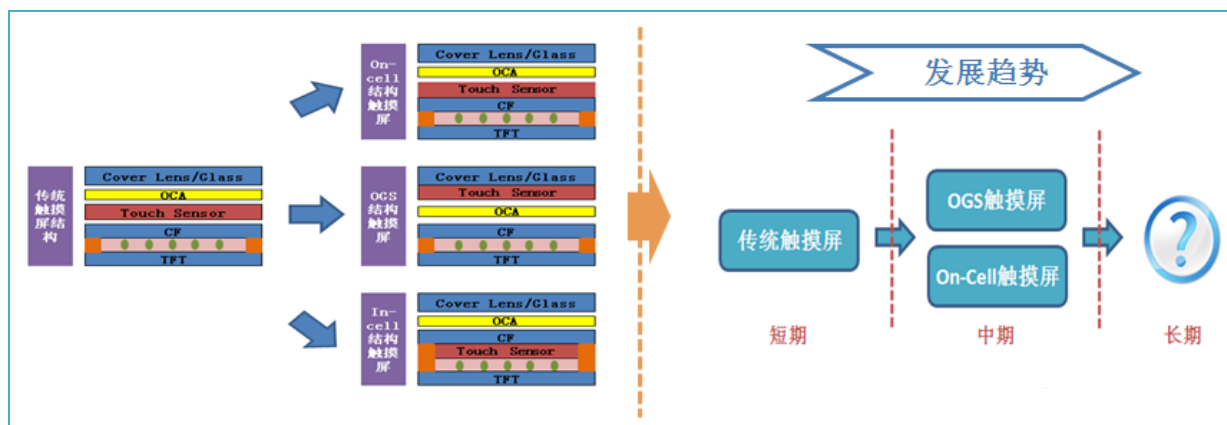
数据来源: DisplaySearch, 东北证券整理

2.3. OGS 与 On-Cell 技术将率先量产

2011年触摸屏行业高潮迭起, 各厂商纷纷提出了新的单片玻璃技术解决方案, OGS (或称TOL技术方案)、On-cell和In-cell技术方案之争沸沸扬扬。随着新技术的成熟及行业内厂商的共同努力, 单片玻璃技术将实现量产, 其中OGS技术与On-Cell技术 (OLED器件用) 由于制造流程相对简单, 技术成熟度高, 将率先量产。目前, 行业内胜华 (Wintek)、达虹 (Cando) 与和鑫光电 (HannsTouch) 均开始小批量生产OGS产品, 2011年总出货量约为1600万片, 主要的出货应用是3寸以上的智能手机, 如HTC的Wildfire S等产品, 而华映则小批量生产OLED用On-Cell产品, 主要供应给三星行动显示 (SMD), 用于旗下的Galaxy系列产品。而国内各家触摸屏厂商也积极投入新技术研发, 主要侧重于OGS技术的开发, 但产品良率较低, 预计今年年底将会有小批量出货。综上, 我们可以得出, 随着新技术逐渐成熟, 台湾一线厂商目前已实现小批量生产, 国内厂商最快将于今年年底实现小批量生产, OGS与On-Cell

技术将率先实现量产，但未来哪一种新技术胜出目前仍不够明朗，我们认为只有满足了轻薄化和低成本要求的新技术才有机会主导未来的触摸屏市场。

图 12: 触摸屏技术发展路径



资料来源：东北证券整理

3. 国内领先的平板显示材料厂商

3.1. 技术水平国内领先

公司在平板显示材料行业技术水平国内领先。公司拥有一大批真空物理、半导体、精密化学、电气、机械等复合学科专业技术人才，具有雄厚的新产品研发及设计开发能力。公司一直坚持以自主掌握核心技术为发展动力，坚持“生产一代、研发一代、规划一代”的研发方针，密切跟踪平板显示生产技术的发展趋势，产品技术水平一直保持“国际先进、国内领先”的优势地位。主要产品技术及水平包括：超薄玻璃切割磨边技术、玻璃抛光加工技术、超薄玻璃钢化技术、低温 ITO 镀膜技术、低电阻 ITO 产品镀膜技术、金属镀膜技术、掩膜镀膜技术、OLED 用 ITO 镀膜技术、化学气相沉积（CVD）成膜及干法刻蚀技术、光刻技术、湿法刻蚀技术、成形技术、强化处理技术等。公司已经申请发明专利 28 项，已获授权专利 7 项；申请实用新型 6 项，已获授权实用新型 26 项；台湾地区发明专利授权 7 项，实用新型专利授权 7 项。

表 2: 公司主要产品技术汇总

序号	产品技术	技术水平
1	超薄玻璃切割磨边技术	最薄可至 0.3mm
2	玻璃抛光加工技术	平整度 $\leq 0.15 \mu\text{m}/20\text{mm}$
3	超薄玻璃钢化技术	钢化玻璃最薄可至 0.3mm
4	低温 ITO 镀膜技术	彩色滤光片上低温 230℃ 以下，镀制 ITO 膜 $< 5\Omega, 3500\text{A}$
5	低电阻 ITO 产品镀膜技术	电阻值最低 $3\Omega/\square$
6	金属镀膜技术	AlNd、AlCu、MoCr、MoNb、Cr/CrOx
7	掩膜镀膜技术	自制掩膜镀膜装置、自主研发掩膜镀膜技术
8	OLED 用 ITO 镀膜技术	ITO $R \leq 7\Omega/\square$ 、复合膜 R: $\leq 1\Omega/\square$ 、ITO Ra: $\leq 2\text{nm}$ 、ITO Rp-v: $\leq 20\text{nm}$ 、ITO 光学透过率: $\geq 85\%$

9	化学气相沉积（CVD）成膜及干法刻蚀技术	
10	光刻技术	光刻精度可达到 $\pm 2 \mu m$
11	湿法刻蚀技术	ITO、CF、AlNd 等膜层
12	成形技术	涵盖异形切割、CNC 雕刻加工等多种技术，用于 Cover Lens 和一体化触摸屏
13	强化处理技术	自主研发，用于一体化触摸屏项目

资料来源：公司资料，东北证券整理

3.2. 质量管理体系完善，产品品质可靠

公司质量管理体系完善，先后通过ISO9002质量体系认证、QS9000质量体系认证、ISO9001: 2000质量体系认证及ISO/TS16949质量体系认证等。公司在生产的各个环节建立了严格的质量控制方法，并根据本公司实际生产经营情况制定了相关产品质量内部控制制度，通过从原材料采购、产品生产过程、产品质量检验、产品稽核等环节进行产品质量系统控制。公司严格遵照国家、国际相关产品质量标准进行产品生产活动，产品品质可靠，赢得了客户的信赖。

表 3: 公司通过质量体系认证汇总

时间	通过质量体系认证
1994	通过 ISO9002 质量体系认证
2002	通过 QS9000 质量体系认证
2005	通过 ISO9001: 2000 版质量体系认证
2009	通过 ISO/TS16949 质量体系认证

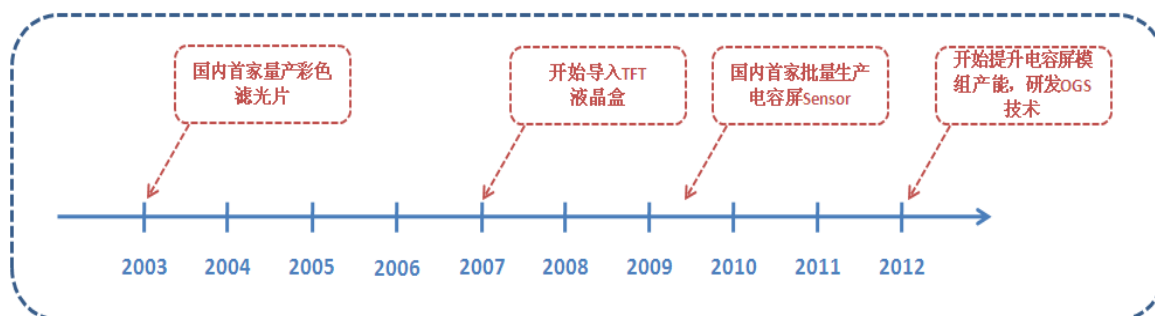
资料来源：公司资料，东北证券整理

4. 优化产品结构，快速提升电容屏模组产能

4.1. 优化产品结构

公司是国内平板显示材料行业领先厂商，紧跟技术步伐不断优化产品结构。公司传统产品类型主要包括ITO导电玻璃、彩色滤光片和TFT液晶盒。随着智能手机出货量的攀升，电容式触摸屏需求的增加，公司迅速推出电容式触摸屏产品，并受到下游客户的认可。2011年下半年大客户加大触摸屏Sensor自制比例，公司灵活调整策略，加快了对电容屏模组项目的推进，快速提升模组产能。同时，公司紧跟技术发展趋势，大力开发OGS技术，并得到Intel的好评。公司通过不断优化产品结构，丰富了产品线，增强了客户粘性，并提升了公司的竞争力。

图 13: 公司产品结构变迁



资料来源: 东北证券整理

表 4: 公司产品类型汇总

产品类型	结构图
ITO导电玻璃	
传统产品 彩色滤光片	
TFT液晶盒	
电容式触摸屏 (Sensor)	
新增产品 电容屏模组	
OGS电容屏	

资料来源: 公开资料, 东北证券整理

4.2. 快速提升电容屏模组产能

公司重视电容屏模组项目, 快速提升模组产能。子公司浙江金铼电容屏模组生产线已批量生产, 在此基础上, 公司进一步扩充模组产能。目前, 已完成场地租赁手续, 正在进行厂房净化装修及供电、食堂等配套设施的改造工程, 主要生产设备3月底到位, 预计6月前达产, 将新增电容屏模组产能200万套/月。随着电容屏模组产能的提升, 将相应消化公司现有电容屏Sensor约40%的产能。后续, 公司水胶贴合模组项目与OGS试验线项目各100万套/月年底达产。公司整体营业收入将呈现较大幅度增加, 触摸屏模组产品销售收入在总收入构成中占比将逐步提升, 但因触摸屏模组产品销售毛利率水平相对较低, 进而导致公司整体毛利率水平有一定幅度降低。

公司通过提升电容屏模组产能进一步优化了产品结构。目前, 已和数家国内外知名的智能手机、平板电脑品牌厂商进行联系, 并成功进入其供应商体系, 触摸屏模组客户资源较为丰富。随着公司模组产能的释放, 将进一步提升客户粘性, 优化客户资源。

5. 研发先行，OGS 产品蓄势待发

5.1. OGS 产品蓄势待发

公司一直坚持“研发一代、储备一代、规划一代”的研发方针，以自主掌握核心技术为持续发展动力。公司目前已自主开发并掌握一体化电容式触摸屏的制作工艺技术，并申请近20项有关一体化电容式触摸屏的发明专利和10多项实用新型专利，部分专利已获得授权，具有较强技术研发实力。公司还将改造现有生产设备，优化生产流程，进一步提升一体化电容屏良率。

目前，公司已开发出数款一体化电容屏的样品，产品规格涵盖小尺寸至中尺寸，并向国内外知名厂商送样、认证，且获得下游厂商的认可。公司参加了 Intel 信息技术峰会（IDF2012）展示了 3 英寸至 14.1 英寸范围内多个品种产品。我们预计公司将加快新产品推出，年底前将有小批量产品出货给下游厂商，产品主要集中在中小尺寸，并能涉及部分超大尺寸产品。同时，公司还将推进重庆莱宝产业园的规划设计工作，在非公开发行业股票募集资金到位之前，利用自筹资金提前实施重庆莱宝产业园的建设工作。预计今年底前动工建设，2014 年量产，届时将进一步充实公司一体化电容屏产品产能，完善产品种类，提升公司竞争力。

5.2. 加大新型显示技术研发力度

公司以自主掌握核心技术为持续发展动力，加大新型显示技术研发力度。目前，平板显示行业技术进步日益加快，韩国三星SMD公司加快了对 AMOLED 技术的推广，小尺寸 AMOLED 面板已经开始在其 Galaxy 系列产品中广泛应用。公司紧跟前沿技术趋势，已开始研发包括 AMOLED、氧化物半导体 TFT、LTPS TFT、宽视角 TFT 等新技术、新产品。通过对新型显示技术的研发和储备，增强了公司的核心竞争力，并能将技术优势转换为市场优势，提升公司盈利能力。

6. 结论

1.移动终端出货量攀升，触摸屏需求强劲：智能手机放量拉动小尺寸触摸屏需求，2012 年国内智能手机出货量约为 1 亿部，增幅超过 50%；平板电脑出货量增长触发中尺寸触摸屏需求，预计 2012 年出货量将达 1 亿部；Ultrabook 下半年开始出货提升大尺寸触摸屏需求，预计 2012 年 Ultrabook 出货量将超过 2000 万台；随着终端出货量的攀升，触摸屏需求大幅提升，2012 年市场规模将达 160 亿美元，比上年增长 20%。

2.公司是国内领先的平板显示材料厂商：公司技术优势显著，掌握多项核心技术，居于国内领先地位，并已建立完善的质量管理体系，产品品质可靠，是国内领先的平板显示材料厂商。

3.优化产品结构，快速提升电容屏模组产能：公司紧跟技术步伐不断优化产品结构，在原有传统产品基础上，不断推出新产品；公司重视电容屏模组项目，快速提升模组产能。

4.研发先行，OGS 产品蓄势待发：公司一直坚持“研发一代、储备一代、规划一代”的研发方针，已开发出数款涵盖小尺寸至中尺寸的一体化电容屏样品，向 Intel 等国内外知名厂商送样、认证，并获得厂商的认可；同时，公司加大新型显示技术研发力度，提升公司竞争力。

7. 投资建议

我们认为公司处于平板显示材料行业与下游行业关联度高，下游行业需求的增加为平板显示材料行业的高速发展提供保障，公司主导产品包括触摸屏、ITO 导电膜玻璃、彩色滤光片、TFT液晶盒及触摸屏模组等，行业优势显著，但是目前市场竞争激烈，公司在市场开拓方面仍面临较大的压力，产品价格下滑过快，我们对公司未来营业状况保持谨慎态度。

综上，触摸屏、ITO 导电膜玻璃、彩色滤光片、TFT液晶盒及触摸屏模组仍是公司营业收入的主要来源。我们预测公司2012年到2014年公司EPS 分别为0.61，0.95，1.17 元，当前股价对应动态PE分别为26.01,16.79和13.59倍，首次给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：行业景气度低迷，产品价格下滑过快，下游订单低于预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,187	1,468	1,218	1,905	净利润	459	368	570	705
交易性金融资产	0	1,468	1,218	1,905	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	139	328	391	471	折旧及摊销	135	131	195	254
存货	141	264	369	413	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	17	0	0	0	财务费用	-14	-27	-28	-32
流动资产合计	1,557	2,192	2,177	3,028	投资损失	-25	0	0	0
可供出售金融资产	5	5	5	5	运营资本变动	21	-79	-134	-18
长期投资净额	5	5	5	5	其他	4	17	13	0
固定资产	1,072	1,266	2,085	2,279	经营活动净现金流量	590	413	623	932
无形资产	128	115	102	90	投资活动净现金流量	-212	-140	-765	-139
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-219	8	-109	-106
非流动资产合计	1,232	1,248	1,827	1,722	企业自由现金流	357	233	-165	766
资产总计	2,790	3,440	4,005	4,750					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	137	347	377	483		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	93	100	110	122	每股收益 (元)	0.77	0.61	0.95	1.17
流动负债合计	302	703	815	973	每股净资产 (元)	4.01	4.42	5.17	6.15
长期借款	9	10	12	15	每股经营性现金流量 (元)	0.98	0.69	1.04	1.55
其他长期负债	12	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	26	25	25	25	营业收入增长率	7.9%	53.9%	53.9%	19.8%
负债合计	324	726	840	1,000	净利润增长率	1.9%	-19.8%	54.9%	23.6%
归属于母公司股东权益合计	2,405	2,654	3,105	3,690	盈利能力指标				
少数股东权益	61	61	60	60	毛利率	50.1%	30.1%	31.2%	31.8%
负债和股东权益总计	2,790	3,440	4,005	4,750	净利率	37.2%	19.4%	19.5%	20.1%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	45	45	45	45
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	71	55	57	60
营业收入	1,237	1,904	2,930	3,511	偿债能力指标				
营业成本	618	1,331	2,017	2,395	资产负债率	11.6%	21.1%	21.0%	21.1%
营业税金及附加	12	12	19	23	流动比率	5.15	3.12	2.67	3.11
资产减值损失	3.07	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.69	2.74	2.22	2.69
销售费用	16	25	39	46	费用率指标				
管理费用	99	140	225	264	销售费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
财务费用	-14	-27	-28	-32	管理费用率	8.0%	7.4%	7.7%	7.5%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-1.1%	-1.4%	-0.9%	-0.9%
投资净收益	25	0	0	0	分红指标				
营业利润	527	422	658	815	分红比例				
营业外收支净额	10.45	8.88	9.66	9.27	股息收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
利润总额	537	431	667	825	估值指标				
所得税	78	63	97	120	P/E (倍)	20.86	26.01	16.79	13.59
净利润	459	368	570	705	P/B (倍)	3.98	3.61	3.09	2.60
归属于母公司净利润	459	368	571	705	P/S (倍)	7.75	5.03	3.27	2.73
少数股东损益	0	0	0	-1	净资产收益率	19.1%	13.9%	18.4%	19.1%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760