

联系人： 彭琦 (8621) 68751090 pengqi@cjsc.com.cn

分析师： 陈志坚 (8621) 68751090 chenzy@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120018

iPad2 带动触摸屏行业回暖，阶段性投资机会显现

报告要点

重点关注：

■ iPad2 第二季度出货量有望大增，带动触摸屏行业回暖，阶段性投资机会显现

2011 年 5 月 6 日，iPad2 在国内各大城市同步开卖，市场反应十分热烈，当天中午左右，各大卖场 iPad2 现货均已断货。与去年 iPad1 的销售方案不同，本期 iPad2 在国内发布采取“提量降价”营销手段：在全国范围内大量铺货，通过低价抢占其他品牌平板电脑市场空间。从业内供应链了解的情况，前期制约 iPad2 产能的关键器件供应问题正逐步消除，预期苹果第二季度出货量有望大增，全年出货量突破四千万台。而包括黑莓，三星在内其他品牌供应厂商，在 4-6 月份将加快平板和智能手机新产品推出。为了应对苹果在产业链领域对元器件近乎“霸道”的采购布局，以及对元件供应的担忧加剧，众多厂家近期“double booking”趋势明显。带动相关元器件厂商订单转暖。而在触摸屏方面，TPK、胜华、莱宝高科等触摸屏大厂扩建产能将于第二季度开始逐步释放。在订单充足的情况下，有望推动业绩显著增长。另外从市场上来看，经过前期的调整触摸屏相关个股已经回归合理价位，考虑到今明两年业绩增长的预期，我们认为相关个股阶段性投资机会正开始显现。推荐触控概念龙头：莱宝高科。

行业动态：

- LG 液晶面板漏光问题解决，iPad2 产量上升
- 富士康希望将巴西组装 iPad 时间提前至 7 月
- 尼尔森：苹果 iPad 仍拥有 82% 美国市场份额
- iPad2 本季销量将增长 200%
- 胜华第二季度出货递延 6 月营收将改善
- 一季度液晶面板厂商全数亏损，韩系面板厂商表现优于台企
- 联想称乐正常

公司动态：

- 深纺织 A (000045.SZ) 发布 2011 年度一季报，公告变更募集资金投资项目
- 超声电子 (000823.SZ) 发布非公开发行股票预案，计划募集 8.5 亿元投资电容式触摸屏和覆铜板技改项目
- 深天马 A、莱宝高科、长信科技、锦富新材、彩虹股份发布 2011 年度一季报

重点关注

iPad2 第二季度出货量有望大增，带动触摸屏行业回暖，投资机会显现

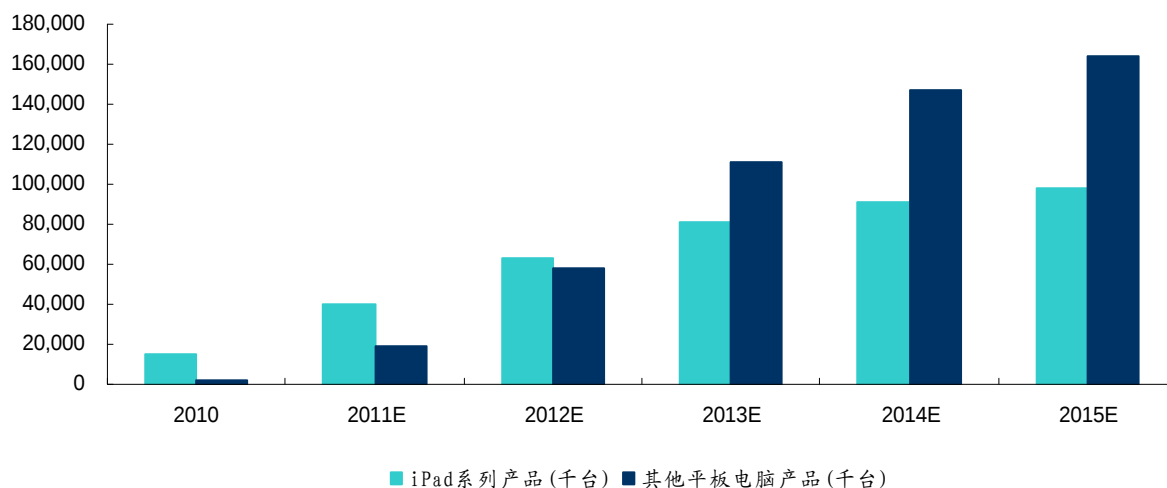
■ 观点综述：iPad2 全国开卖，第二季度出货量有望大增，带动上游触摸屏行业回暖，相关个股投资机会显现

2011 年 5 月 6 日，iPad2 在国内各大城市同步开卖，市场反应十分热烈，当天中午左右，各大卖场 iPad2 现货均已断货。与去年 iPad1 的销售方案不同，本期 iPad2 在国内发布采取“提量降价”营销手段：在全国范围内大量铺货，通过低价抢占其他品牌平板电脑市场空间。从业内供应链了解的情况，前期制约 iPad2 产能的关键器件供应问题正逐步消除，预期苹果第二季度出货量有望大增，全年出货量突破四千万台。而包括黑莓，三星在内其他品牌供应厂商，在 4-6 月份将加快平板和智能手机新产品推出。为了应对苹果在产业链领域对元器件近乎“霸道”的采购布局，以及对元件供应的担忧加剧，众多厂家近期“double booking”趋势明显。带动相关元器件厂商订单转暖。而在触摸屏方面，TPK、胜华、莱宝高科等触摸屏大厂扩建产能将于第二季度开始逐步释放。在订单充足的情况下，有望推动业绩显著增长。另外从市场上来看，经过前期的调整触摸屏相关个股已经回归合理价位，考虑到今年下半年业绩增长的预期，我们认为相关个股投资机会正开始显现。

■ iPad2 全国铺货，市场火爆，全球年出货量将突破四千万台

iPad2 于 5 月 6 日在国内开卖，与 iPad1 相比市场反应更为火爆。从市场的反馈来看，苹果对待此次 iPad2 大陆发售更为重视，采取多重措施确保出货量和市场占有率更上一层楼。面对还处于高速成长期的平板电脑市场，苹果在把控供应链前提下，推出多项强大营销举措，籍以独享平板蛋糕。

图 1：未来五年全球平板电脑出货量预测值（2010~2015）



资料来源：iSuppli，长江证券研究部，2011/4

首先，本次 iPad 发售过程体现出苹果对中国市场日益重视。根据苹果最近公布的财报，第一季度其在大中华区的产品销售量增长率达到 250%，为全球增速最快。第一季度苹果在中国市场的收入达到 26 亿元，是去年同期的 4 倍以上。在国内市场爆发式增长的背景下，苹果决定在未来两年内将大陆的零售店从目前的 4 家扩展到 25 家。

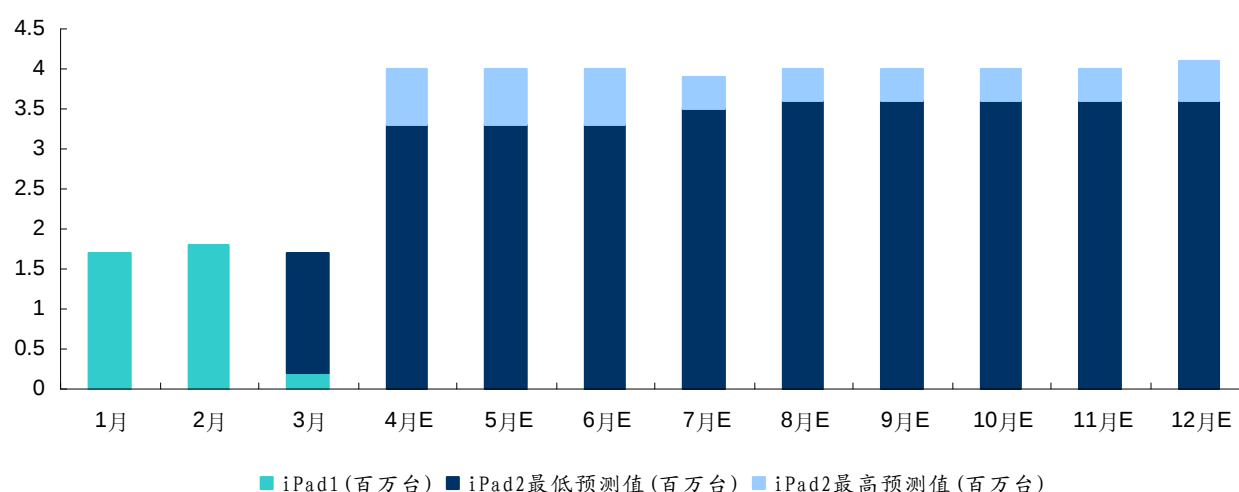
其次，海外调货全国铺货确保出货量大幅增长。苹果并未透露这次上市的备货情况，但据传为保证大陆上市第一天的销售业绩，苹果从周边国家调货确保满足大陆市场需求。此外，苹果此次一反往常“饥饿营销”手法，在国内大量铺货，销售渠道包括苹果在线商店、京沪 4 家直营店以及特定经销商，其中特定经销商渠道比 iPad1 更为庞大，覆盖全国 26 个省市区，仅北京就有 36 处之多。通过大范围的备货铺货，苹果的意图很明显，看好大陆出货量增长，弥补因

地震而引起的出货量不足，完成年出货量四千万台的目标。

第三，推出白色版本迎合消费者多样化的需求偏好。iPad2 与 iPad1 的一个显著区别是提供了白色版本。根据科技网站 M.I.C. Gadget 和 Apple Insider 进行的调查显示，白色版 iPad2 比黑色版更受中国用户的欢迎。从市场的反应看，iPad2 白色版本最先售罄，与调查结果相符。从消费者需求结构上看，多样化版本的选择能刺激市场需求的进一步提升，白色版本能够更好地迎合消费者多样化的需求偏好，拉动出货量快速增长。

最后，价格不升反降，迅速挤压竞争对手市场，确保市场占有率维持高位。此次 iPad2 各种版本较 iPad1 上市售价相比便宜了 300 元，其中 iPad2 16GB 售价为 3688 元。苹果此次采取低价策略有多重考量。其一，通过低价策略迅速打开市场，确保出货量快速增长。其二，打击黄牛囤货积极性，从而保证销售渠道的畅通。其三，通过低价策略打击 PC 主流品牌最近推出的平板电脑产品，迅速抢占市场份额。摩托罗拉、宏基、华硕、联想、戴尔等厂商在过去的一个月中均推出平板电脑产品，售价在 3000 元以上，并且由于规模有限，其售价很难有下降空间。此次苹果的低价策略破坏了其他品牌的价格优势，从而确保 iPad 系列产品市场占有率维持高位，进一步打击了其竞争对手。

图 2：2011 年各月苹果 iPad2 预计销售目标



资料来源：DigiTimes, Apple, 长江证券研究部, 2011/3

■ 多重因素导致第一季度平板电脑出货量低于预期，上游触摸屏大厂一季度业绩出现下滑

根据苹果最近公布的财报显示，截止 2011 年 3 月 26 日止的三个月 iPad 销售量为 469 万台，低于分析师预计的 600 万-800 万台。造成第一季度 iPad 销量低于预期的因素可以归纳为以下几点：

1) 苹果 9.7 寸液晶屏主要供应商 LG Display 的 6 代线产品出现漏光问题，造成液晶屏供应短缺，制约 iPad 产能。根据 iSuppli 的观点，苹果 iPad 销量低于预期主要是因为 LGD 的显示面板出现漏光问题导致产量下降，报告显示三星在上季度向苹果提供 9.7 寸显示面板 400 万块成为苹果最大的面板供应商，而 LGD 仅提供了 320 万块。根据合同供货量，LGD 第一季度应向供货约 800 万块，由于漏光问题导致 LGD 供货量仅为合同供货量的一半，导致 iPad 系列产品供应短缺。同时，苹果的 iOS 音频芯片供应商 Cirrus Logic 上月表示出现新产品部件加工问题。iPad2 所采用新产品的技术不成熟是制约 iPad2 产能释放的重要因素。

2) 日本地震对 iPad 供应链造成了一定程度的影响。日本集中了全球 40% 的 NAND 闪存芯片供应量。根据 iSuppli 的研究报告，苹果主要的 NAND 供应商为三星和东芝，由于东芝的部分 NAND 工厂位于震区，对整个市场的供应量造成了一定的影响，一定程度制约了下游 iPad 产能的释放。

3) iPad2 于 3 月 3 日正式发布, 部分消费者的购买意愿被递延。在消费电子领域有一个重要的特征“买新不买旧”, 因此消费者对 iPad2 的预期推迟了部分消费者的购买愿望, 因此造成了 iPad1 也在 1 月和 2 月间未达到预期出货量。

由于平板电脑产能释放受限, 直接导致了上游触摸屏相关厂商第一季度出货量低于预期, 业绩出现不同程度下滑。其中, 苹果触摸屏第二大供应商胜华 4 月合并营收仅 68.77 亿新台币, 环比下降 17.95%, 第一季度胜华毛利率仅为 6.4%, EPS 仅为 0.24 新台币, 环比上季度的 1.16 新台币显著下降。胜华业绩下滑主要原因是 iPad2 拉货速度低于预期。此外 TPK 宸鸿抢单造成胜华供应苹果触摸屏所占比例下降, 也导致营收环比下降。另一家触摸屏大厂洋华第一季度表现也低于预期, 毛利率下探到 16%, 较 2009 年 38.8% 的毛利率最高点下降近一半。介面光电第一季度业绩也明显衰退, 毛利率衰退到 12.38%, 单季营收仅同比增长 4.5%。目前仅触摸屏供应商 TPK 宸鸿一支独秀, 其供应苹果产品所占比例进一步提高。这种状况也在一定程度上反映出中小尺寸触控面板自 09 年开始供不应求的局面在 Q1 苹果订单低于预期的状况下, 开始出现了短期的产能溢出的情况。随着进入二季度, 苹果 i 系拉货将打满上游触控面板供应, 并带动宸鸿和胜华订单大幅增长。

表 1: 2011 年苹果触摸面板主要供货商产能扩产计划一览(月)

公司	产品尺寸	2010 年 12 月	2011 年 6 月
宸鸿	小尺寸	800-900 万片	1400 万片
	中尺寸	250 万片	600 万片
胜华	小尺寸	700 万片	1000 万片
	中尺寸	350 万片	570 万片
奇美	中/小尺寸	约 400-600 万	Na

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

■ iPad2 第二季度出货量有望大增, 带动上游触摸屏行业回暖, 相关个股投资机会显现

iPad2 在大陆市场的大量铺货销售, 从侧面表明了制约 iPad2 产能释放的因素正在被消除。根据国外媒体的报道, LGD 六代线产品漏光问题已经被解决, 同时新技术解决方案日趋成熟, 日本地震造成的 NAND 闪存吃紧的局面也已经得到缓解, 根据 DRAmEXchange 的调查, 4 月下旬 NAND Flash 合约价下跌近 2%-5%。全球各地市场的热销的局面和产能的持续释放形成良性循环局面, 根据 DigiTimes 的预测, 苹果 iPad2 第二季度出货量将大幅增长, 台湾零组件厂商透露第二季度供货目标超过 700 万台, 环比增长 50% 以上。考虑到第一季度的递延效应, 第二季度出货量甚至将达到 900 万台, 环比增长近 100%。

展望第二季度, iPad2 出货量有望大幅增长, 直接拉动苹果产业链上游元器件及触摸屏行业回暖。其中, TPK 宸鸿 5 月 4 日透露, 第二季度触摸屏订单需求强劲, 营收预计将环比成长 15%-20%, 毛利率维持 18% 的高位。同时胜华、洋华等触摸屏大厂预期也将在第二季度实现营收增长。

大陆方面, 触摸屏相关上市公司第一季度业绩增速出现一定放缓的局面。其中莱宝高科第一季度实现营业收入 2.94 亿元, 同比增长 30.56%, 稀释每股 EPS 为 0.29 元, 略低于预期。长信科技第一季度实现营业收入 1.27 亿元, 同比增长 57.69%; 稀释后每股 EPS 为 0.29 元, 同比增长 70.59%, 基本符合预期。在第二季度 iPad2 出货量大增的背景下, 触摸屏相关上市公司第二季度业绩有望大幅增长。另一方面, 相关公司股价经过这段时间的调整已经回归到合理价位。因此, 我们认为触摸屏相关上市公司已经具备一定的投资机会。

行业动态

平板电脑

■ LG 液晶面板漏光问题解决，iPad 2 产量上升

北京时间 5 月 7 日消息，据国外媒体报道，LG 公司的显示面板的漏光问题是导致上个季度 iPad 2 产品供应短缺的主要问题来源。目前，这个问题已经解决，iPad 2 的产量正在提升。

据报告表示，三星在上个季度共向苹果提供 9.7 寸显示面板 400 万块，超过了主要竞争对手 LG（LGD）成为苹果公司最大的显示面板供应商。LGD 在第一季度只提供了大约 320 万块显示面板。LGD 在第一季度产品供货下降的主要原因是公司第 6 代产品线生产的显示面板出现漏光问题。不过公司日前表示已经修复了此问题，并将在第二季度逐渐恢复向苹果提供显示屏。苹果报告称第一季度只卖出 469 万台 iPad 2，而 IHS iSuppli 上个月末表示销量低于预期的主要原因就是 LGD 的显示面板出现漏光问题导致产量下降。

而苹果公司的 iOS 音频芯片供应商 Cirrus Logic 也在上个月表示出现了新产品部件的加工问题，但是并没有具体透露新产品是 iPad 2 还是其他产品。公司也拒绝对此事发表评论。

点评：LGD 六代线液晶面板漏光问题是影响 iPad2 第一季度产能受限的主要原因。LGD 是苹果最大的液晶面板合同供应商，占据 iPad 液晶面板供应量的 50%。目前 LGD 液晶面板漏光问题得以解决，表明制约 iPad2 产能的主要因素被消除，第二季度 iPad2 出货量将大幅增长，根据台湾零组件厂商的预测，二季度 iPad2 出货量将达到 700-900 万台，而 iSuppli 则预计全年出货量将达到 4000 万台的规模。iPad2 放量将拉动苹果产业链上游厂商业绩恢复高速增长态势，带来相关个股投资机会。

■ 富士康希望将巴西组装 iPad 时间提前至 7 月

5 月 7 日消息，据路透社援引巴西媒体的报道，苹果 iPhone 和 iPad 的代工商富士康希望能够于今年 7 月份开始巴西生产 iPad 平板电脑，但目前该公司仍在试图获得政府减税和其它政府优惠。据悉，富士康计划在巴西投资 120 亿美元建设分厂。

巴西科技部长阿罗伊齐奥·莫卡丹特(Aloizio Mercadante)称，"这是一个大胆的时间表，但我们将尽一切可能推动该计划的如期实现。"据悉，上个月巴西总统罗塞夫访华期间，富士康曾宣布将在巴西大幅增加产品生产规模。巴西报纸《Folha de S.Paulo》和《Folha de S.Paulo》援引当地官员的话称，为了充分利用巴西消费市场对 iPad 急速增长的需求，富士康已经把在巴西生产 iPad 的时间从今年的 11 月调整到 7 月。路透社报道称，富士康在巴西投资设厂的计划令巴西官员相当兴奋。最近几个月以来，尽管极高的劳动力成本和高税收以及流动性过剩已经导致其他企业遭遇了困境，但他们仍希望提升该国制造业供应链的附加价值。

据悉，目前苹果最低价格的 iPad 在巴西的售价约为 860 美元，而在美国仅售 400 美元。报道称，这是因为进口关税和生产成本过高，导致当地高科技产品价格通常要高于市场平均水平。巴西媒体报道称，该计划的全面实施，目前还面临几项障碍。近日，巴西总统罗塞夫收到富士康 CEO 郭台铭的一封来信，信中详述了富士康在巴西短期投资和长期投资的各项条件。此外，报道称，富士康希望巴政府尽快协助派遣 200 个技术人员赴中国接受相关培训。报道称，富士康打算在巴西组装的首批 iPad 使用进口元件，未来几年再陆续实现屏幕和其他零部件的本地化生产。

点评：富士康希望将巴西项目投产时间提前的举动，清晰地表明了 iPad2 出货量将在年内大幅增长。目前影响 iPad2 放量的因素已经被消除，合理的定价和营销策略刺激了市场的火爆需求，为满足 iPad2 年销售 4000 万台的目标，富士康正在积极寻求提前投产。从上游触摸屏来看，不少厂商已经做了充分准备扩产扩容，预计第三季度触摸屏产能将开始释放，相关上市公司业绩将实现显著增长。

■ 尼尔森：苹果 iPad 仍拥有 82% 美国市场份额

据国外媒体报道，据市场研究公司尼尔森（Nielsen）最新调查显示，苹果 iPad 在美国市场上的份额仍然高达 82%。

尼尔森表示,其中 3G 版 iPad 占有的市场份额为 43%,WiFi 版 iPad 占有的市场份额为 39%。市场份额排在第二位的是三星 Galaxy Tab,但其市场份额仅为 4%。戴尔的 Streak 以 3%的份额排在第三位,然后是摩托罗拉的 Xoom,其市场份额为 2%。

根据尼尔森 4 月的最新调查,苹果 iPad 仍然主导平板电脑市场,份额达 82%,但市场上涌现的众多品牌的平板电脑正逐渐削减 iPad 的份额。目前大多平板电脑采用谷歌的 Android 操作系统。尼尔森的调查数据显示,iPad 在平板电脑市场的份额为 82%,较此前略微下降。但考虑到来自 RIM、三星、摩托罗拉等众多公司的竞争,该市场份额依然很高。在 3 月发布 iPad 2 时,苹果 CEO 史蒂夫·乔布斯(Steve Jobs)曾鼓吹 iPad 的平板电脑市场份额超过 90%。准确地说,苹果 iPad 也许是出货量占市场的 90%,而非销量。

尼尔森的调查主要关注平板电脑的拥有率,其调查发现,在美国的平板电脑拥有者中,82%拥有 iPad,三星的 Galaxy Tab 则有 4%的拥有率,戴尔的 Dell Streak 和摩托罗拉的 Xoom 的拥有率则分别为 3%和 2%,剩余的 9%平板电脑拥有者则拥有其它的平板电脑。由此可知,随着平板电脑市场的竞争日益加剧,iPad 的拥有率在过去几个月出现了下滑。三星甚至计划推出比 iPad 更薄的新 Galaxy 平板电脑,以与 iPad 展开较量。平板电脑的领头羊俨然成了人们追赶的目标。尼尔森的 4 月调查还发现了电子产品厂商极力争夺平板电脑市场的原因平板电脑正削弱甚至取代传统电脑设备的地位。调查数据显示,35%的平板电脑拥有者较少使用或者不使用他们的台式电脑;32%的平板电脑拥有者较少使用或者不使用他们的笔记本电脑。

其它的一些关键数据:27%的平板电脑拥有者称较少使用或者不使用他们的电子阅读器,27%的平板电脑拥有者称较少使用或者不使用他们的便携媒体播放器;25%的平板电脑拥有者称较少使用或者不使用他们的便携游戏机。

点评: 尽管 iPad 在平板电脑中的地位短时间内难以撼动,但根据尼尔森的市场调研,iPad 的市场占有率已经略微下降到 82%。根据高盛的预测,2011 年 iPad 的市场占有率范围为 54%-74%,2012 年市占率范围则为 54%-71%左右。为应对市场占有率下降的趋势,此次 iPad2 销售采取“提量降价”的方式进一步挤压其他厂商的产品,表明苹果已经感受到 Android 平板电脑对齐的危险,同时我们预计苹果将加快 iPad3 的研制,进一步巩固其在平板电脑市场的龙头地位。

■ iPad 2 本季销量将增长 200%

Asymco 的分析师 Horace Dediu 日前发布了苹果 2011 年第三财季的预测。Dediu 希望超过在上周公布的,收益增长 47%,43%增长的 EPS。在保持稳定年增长率的基础上,Dediu 期望苹果在下一季的收益能涨 65%,达到 2580 亿美元, EPS 增长 72%,达到 6.02 美元。如下:

iPhone : 1470 万(+75%)

Macs: 430 万 (+25%)

iPads: 980 万 (+200%)

iPods: 1010 万(-15%)

Dediu 还指出,苹果在上一季卖出了 469 万台 iPad,比分析师预测的 600 至 800 万的销量要少,这些归结于部件供应的阻断,他相信苹果会很好的处理这些问题。早前也有报导证实了 iPad 2 将会在本季登陆一部分新国家和地区,加上这些产品的供应,苹果在下一季当中的货物会更接近供求平衡。

点评: 在 LGD 液晶屏六代线漏光问题解决后,分析师纷纷上调 iPad2 出货量预期。iPad2 逐步进入中国等新兴市场将有力支撑销售量的快速增长,实现全年销售 4000 万台 iPad2 的目标。

液晶面板及触摸屏

■ 胜华第二季度出货递延 6 月营收将改善

触控面板厂胜华(2384)率先公布 4 月营收,合并营收仅 68.77 亿元,较前一个月大幅衰退 17.95%。胜华指出,出

货递延影响预料会落在4月、5月，6月起可望舒缓。

胜华首季财报不佳，又传出第2季出货不如预期，因此近期股价走弱，从54元一路下挫。昨日依旧不振，下跌3.95%，收盘价40.15元，成交量约8.3万张。胜华4月营收68.77亿元，较前一个月大幅衰退17.95%、年增84.77%。对于营收不如预期，胜华指出，第二季小尺寸产品因为新旧机种转换，所以出货下降。而中尺寸产品因为客户拉货的速度没有那么快，出货时间点递延，造成整体营收表现未如先前预期。不过预料出货调整影响的时间点会落在4月、5月，6月可望改善。不过随著各家第1季财报出炉，不仅获利表现不如预期，第2季展望也趋于保守。受到良率偏低、产品跌价影响，洋华首季表现不如预期，毛利率再下探到16%，相较于2009年38.8%的高点，毛利率腰斩，每股税后盈余约1.96元。由于高毛利的触控感应玻璃出货比重降低，再加上营运规模较小，胜华毛利率由前一季的13%腰斩到首季的6.4%。税后净利约3.48亿元、较前一季大幅衰退76.89%。首季每股纯益仅0.24元，远逊于前一季的1.16元。

法人预估，首季触控面板厂财报可能只有TPK一枝独秀，单季每股纯益约8到9元，在苹果加持之下，第2季表现优于同业，股价相对抗跌。接口第2季营运展望乐观，本季可望大幅成长4成以上。TPK是苹果概念股，对于后续市场展望不仅牵动触控面板族群，也被视为是苹果后续表现的风向球。

点评：由于液晶面板漏光问题，第一季度iPad出货低于预期，直接导致上游触摸屏厂商营收低于预期。其中，胜华由于TPK宸鸿抢单，在苹果供应链中的供货比例有所下降，导致营收在1-4月份大幅衰退。但由于第二季度iPad2销量将大幅增长，触摸屏行业将回暖，胜华业绩也将在6月份回升。因此市场转暖的预期下，目前触摸屏相关上市公司投资机会已经显现。

■ 一季度液晶面板厂商全数亏损，韩系面板厂商表现优于台企

在2011年4月底，台湾一大面板厂商友达表示，由于韩国面板厂LGD首季持续亏损，预料面板双虎首季获利表现还是不理想。由于面板价格欲涨乏力，外资预估友达单季亏损仍高达80亿到110亿元（新台币，下同），奇美电子仍将大亏100亿元以上，总计台湾4家面板厂合计亏损金额仍将达300亿元。

市调机构DisplaySearch统计，全球面板厂3月营收大约74亿美元，比2月成长19%，年减10%。从各应用别来看，DisplaySearch指出，全球电视面板3月营收约1,820万美元，较2月成长15%，年成长8%，显示器面板3月营收1,800万美元，月增26%，年减9%。面板厂3月营收开始反弹，不过由于面板价格上涨幅度不如预期，由于价位仍在成本之下，市场普遍预估面板厂首季营运表现仍在低档盘旋。

友达去年第四季大亏113亿元，外资预估营业损失会缩小，不过面板价持续下跌，及汇损、存货跌价损失影响，估计单季亏损仍高达80亿到110亿元。奇美电子去年第四季亏损241亿元、包含认列欧盟反托拉斯诉讼费用，首季回归营运面，但仍将有110亿到130亿元的巨额亏损。

彩晶第一季营收105.32亿元，季增3.21%，中小尺寸面板出货量再创新高，估计营收比重将超过70%，而单季亏损金额也将减少至20亿元以下。而华映第四季大亏58亿元，首季营收166.68亿元，与去年第四季相当，不过中小尺寸营收比重增加，因此亏损也将减少，法人预估单季亏损金额可望降到50亿元以下。

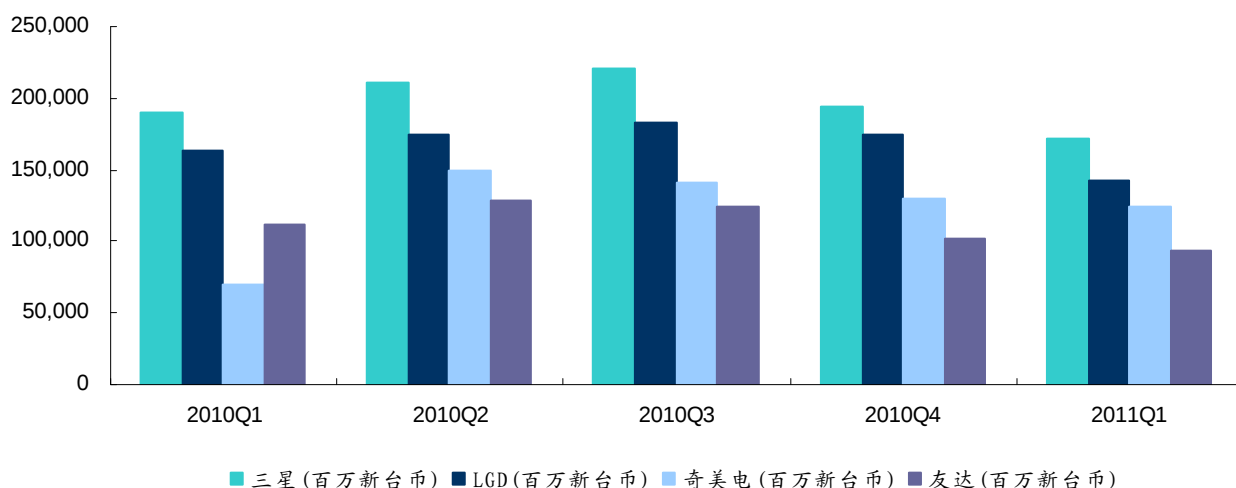
三星液晶面板业务营业利润自2010年3季至2011年第1季已连续3季下滑，甚至2011年第1季亦难逃亏损命运。三星液晶面板业务2011年第1季营收为6.51兆韩元，较前季与去年同期各减少10%、5%，并导致营业损失2,300亿韩元，为2009年第1季以来再度亏损，若不计SMD获利，亏损将更严重。三星主要原因是：季节性淡季程度超乎三星预期、欧美与大陆市场需求皆低迷、日本地震等因素，虽然笔记型电脑及监视器等信息技术用LCD面板价格小幅上扬，但占三星营收与获利比重更高的液晶电视用LCD面板价量俱滑，加上三星将薄膜电晶体(TFT)导线材料从铝转换为较细、阻抗力较低的铜，导致良率降低与部分生产线暂停运转。但LED TV用LCD面板销量与前季相较，不减反增17~19%左右；平板装置用LCD面板销量更增加36~39%。若无这两大产品支撑，三星本季营收与获利会更惨。

三星电子与三星SDI分别持有SMD 64.4%、35.6%股权。SMD 2011年第1季营收与营业利益各达1.2兆、1,500亿~1,600亿韩元。若扣除此部分，三星LCD事业部营收将仅5.31兆韩元(约新台币1,405亿元)，营业亏损将扩大至3,850

亿韩元(约新台币 102 亿元)。虽仍优于奇美电、友达，但营收与获利表现皆将劣于 LGD。

LGD 2011 年第 1 季营收为 5.37 兆韩元，较前季与去年同期各减少 17%、8.7%，幅度大于三星。其该季营业亏损 2,392 亿韩元，较前季亏损 3,870 亿韩元改善，但若不计前季亏损包含支付欧盟价格垄断罚金 1,500 亿韩元，则 LGD 2011 年第 1 季实际营业亏损是扩大的。

图 3：2011 第一季度液晶面板大厂营业收入均出现衰退



资料来源：长江证券研究部，2011/5

点评：2011 年第一季度全球液晶电视市场需求疲软，导致韩系台系液晶面板企业全数亏损。为应对市场需求下降的局面，液晶面板厂商已经着手两个方案化解连续亏损风险。其一，转向市场需求更好的中小尺寸液晶面板，iPad2 的热销将拉动 9.7 寸中小尺寸液晶面板市场需求向好，作为苹果液晶面板供应链成员，三星、LGD 和奇美电已经开始转型。其二，将 TFT 空盒、彩色滤光片等生产线转向生产触摸屏，目前包括友达、奇美电在内的不少台系厂商已经开始改造生产线，转产触摸屏。预计第二季度 iPad2 出货量大幅增加，将一定程度缓解液晶面板厂商的亏损局面。

上市公司动态

■ 深纺织 A (000045.SZ) 发布 2011 年度一季报，公告变更募集资金投资项目

深纺织第一季度实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 51.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 1419.2 万元，较去年同期增长 24.61%。稀释后每股 EPS 为 0.04 元。每股经营活动产生的现金流量净额为 -0.03 元。公司综合毛利率为 13.41%，同比下降 2.35 个百分点，环比上升 0.95 个百分点。在期间费用方面，销售费用同比增长 85.18%，主要是运输费用增加所致。财务费用比上年同期下降 341.67%，主要原因是尚未使用的募集资金定存利息增加。管理费用同比增 11.58%，主要系公司生产销售规模进一步扩大所致。

深纺织 4 月 23 日发布变更募集资金投资项目公告，拟将原项目中建设一条幅宽为 650mm 的窄幅偏光片生产线变更为建设幅宽为 1490mm 的宽幅偏光片生产线。原计划建设的窄幅偏光片生产线投资额为 20,027 万元，变更后拟建设的宽幅偏光片生产线投资金额为 59,349 万元，因项目变更而产生的资金缺口由公司通过自筹和银行贷款等方式解决。项目变更后，达产年年产能由 200 万平方米增加到 650 万平方米；年销售收入总额由 42,862 万元增加到 158,129 万元；年所得税后利润 2,649 万元增加到 10,958 万元；投资利润率由 10.55% 增长到 13.79%；所得税后内部投资收益率由 12.77% 增长到 14.91%；投资回收期（含建设期）由 8.53 年缩短到 8.20 年。

■ 超声电子（000823.SZ）发布非公开发行股票预案，计划募集 8.5 亿元投资电容式触摸屏和覆铜板技改项目

超声电子5月6日发布非公开发行股票预案，计划发行不超过6,800万股，募集8.5亿元用于电容式触摸屏产业化建设项目和高性能特种覆铜板技术改造项目。其中，电容式触摸屏产业化建设项目计划投资6亿元，新增年产电容式触摸屏25万平方米的产能，以满足公司日益增长的订单需求和提升公司市场占有率。项目计划于2012年10月试产，2013年1月正式投产。高性能特种覆铜板技术改造项目计划投资2.5亿元，通过在厂区预留场地上增建厂房和购置相关仪器设备对覆铜板生产线进行升级扩建，新增年产 690万平方米覆铜板及半固化片的生产能力，大幅优化提升公司无铅、无卤、高Tg（玻璃化转换温度）、高频、高导热等高性能特种覆铜板产品生产产能，进一步增强公司在覆铜板业务市场的综合竞争力。时间方面，募投项目计划于 2012年10月试产，2013年1月正式投产。

■ 深天马 A、莱宝高科、长信科技、锦富新材、彩虹股份发布 2011 年度一季报

深天马 A（000050.SZ）发布 2011 年度一季报

深天马第一季度实现营业收入 10.17 亿元，同比增长 55.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 785.35 万元，较去年同期增长 44.54%。稀释后每股 EPS 为 0.014 元，同比增长 55.56%。每股经营活动产生的现金流量净额为 0.009 元，同比增长 350%。一季度公司销售毛利率为 12.92%，同比增长 0.04 个百分点，环比下降 0.41 个百分点。公司一季度总期间费用率为 13.92%，同比下降 0.1%，环比上升 1.27%，基本保持稳定。公司管理费用为 7611.8 万元，同比增长 62.17%，主要是研发投入增加。公司财务费用为 4278.6 万元，同比增长 57.82%，主要是因为成都天马转入正常经营，借款利息费用化所致。

莱宝高科（002106.SZ）发布 2011 年度一季报

莱宝高科第一季度实现营业收入2.94亿元，同比增长30.56%；实现归属于上市公司股东的净利润1.26亿元，较去年同期增长103.37%。稀释后每股EPS为0.29元，同比增长103.32%。每股经营活动产生的现金流量净额为0.17元，同比下降52.20%。一季度公司综合毛利率为57.35%，同比上升8.79个百分点，环比下降1.53个百分点。公司一季度加权平均净资产收益率为5.91%，与去年同期相比上升2.31个百分点。期间费用方面，销售费用同比增长0.25%，管理费用较去年同期下降12.57%。财务费用减少767.65 万元，主要系报告期利息收入增加与产生汇兑收益（上年同期为汇兑损失）综合影响所致。

长信科技（300088.SZ）发布 2011 年度一季报

长信科技第一季度实现营业收入1.27亿元，同比增长57.69%；实现归属于上市公司股东的净利润3678.5万元，较去年同期增长125.55%。稀释后每股EPS为0.29元，同比增长70.59%。每股经营活动产生的现金流量净额为0.25元，同比上升0.14%。一季度公司综合毛利率为42.23%，同比上升4.43个百分点，环比上升0.19个百分点。公司一季度加权平均净资产收益率为3.11%，与去年同期相比下降1.74个百分点。期间费用方面，销售费用同比增长6.40%，管理费用较去年同期增长23.96%。募投项目方面，研发中心大楼已经投入使用，相关配套实验设备预计今年下半年可以达到预定可使用状态，两条触摸屏用 ITO 导电玻璃生产线（8、9 线）已投产，剩余另一条生产线及电容式触摸屏项目、STN 型 ITO 透明导电玻璃项目均按计划实施，进展顺利。

锦富新材（300128.SZ）发布 2011 年度一季报

锦富新材第一季度实现营业收入2.29亿元，同比增长63.06%；实现归属于上市公司股东的净利润2590.27万元，较去年同期增长43.73%。稀释后每股EPS为0.26元，同比增长8.33%。每股经营活动产生的现金流量净额为-0.41元，同比下降14.58%。一季度公司综合毛利率为24.49%，环比下降1.35个百分点。公司一季度加权平均净资产收益率为2.30%，同比下降5.95个百分点，主要是去年公司首次公开发行股票所致。期间费用方面，销售费用较上年同期增加60.82%，管理费用较去年同期增加90.89%。财务费用较上年同期减少157.71%，主要原因系公司计提募集资金定期存单利息收入所致。。

彩虹股份（600707.SH）发布 2011 年度一季报

彩虹股份第一季度实现营业收入0.87亿元，同比下降77.70%；实现归属于上市公司股东的净利润为-2445.67万元，稀释后每股EPS为-0.033元，每股经营活动产生的现金流量净额为0.008元，同比下降95.74%。一季度公司综合毛利率为1.97%，同比下降10.32个百分点，环比下降16.49个百分点，公司一季度净利率为-27.96%。公司一季度加权平均净资产收益率为-0.59%，与去年同期相比减少1.05个百分点。期间费用方面，销售费用同比减少58.87%，管理费用较去年同期下降11.94%。财务费用较去年同期减少62.88%，主要系报告期内银行借款比上年同期大幅减少，导致财务费用降低。公司受彩管行业持续衰退影响，彩管销量萎缩、销售价格持续走低，而新产业投资项目尚处于建设期和试生产阶段，本报告期出现经营亏损。

投资建议

根据目前平板电脑市场动向，我们预计 iPad2 出货量将在第二季度实现大幅增长，2011 年实现 4000 万台的销售目标，从而带动上游触摸屏相关行业逐步转暖。目前触摸屏大厂均在扩充产能，预计新增产能将在第三季度起逐步释放，支撑公司业绩实现快速增长。同时经过前段时间的调整，触摸屏相关上市公司股价已经回归合理水平，投资机会显现。。我们认为目前触摸屏行业正处于在苹果订单拉动下新一轮的产能消化时期。触摸屏行业整体产能扩张带动的成本降低，会加速推动应用领域的继续增长，对行业来说是偏利好的。但是，随着行业竞争态势的加剧，未来新技术发展可能引发的新的行业洗牌，带来的潜在系统性风险需要引起投资者的警惕。

受益于苹果 i 系列在 2 季度出货大幅增长预期，而当前估值也处于一个相对较低水平，我们认为触摸屏龙头莱宝高科已出现阶段性投资机会，给予“推荐”评级。

行业重点上市公司估值指标与评级

证券代码	公司简称	评级	基本指标			EPS		P/B(x)		P/E(x)		ROE (%)		目标价
			股价	YTD 涨跌	市值 (M)	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
000050	深天马 A	推荐	12.44	-8.39%	7143.5	0.12	0.37	5.87	5.12	103.67	33.62	5.8%	15.3%	16
000045	深纺织 A	推荐	13.06	-19.68%	4395.0	0.12	0.30	3.26	3.04	108.83	43.53	3.0%	6.9%	18
002106	莱宝高科	推荐	45.75	-30.94%	19620.1	1.05	1.82	9.45	6.87	43.57	25.14	21.7%	27.3%	66
000823	超声电子	谨慎推荐	14.90	-7.92%	6562.5	0.36	0.53	3.98	3.62	41.39	28.11	9.6%	12.5%	18
002456	欧菲光	谨慎推荐	22.87	-33.89%	4391.0	0.54	0.75	2.23	2.06	42.35	30.49	8.6%	16.7%	25
300088	长信科技	谨慎推荐	45.29	-11.37%	5683.9	0.93	1.45	4.85	4.16	48.70	31.23	10.1%	13.6%	52
300128	锦富新材	谨慎推荐	38.19	-19.07%	3819.0	0.83	1.22	3.40	2.81	46.01	31.30	7.4%	10.1%	48
002289	宇顺电子	Na	24.89	-27.90%	1829.4	0.39	0.51	3.98	3.61	63.82	48.80	6.2%	7.6%	Na
600707	彩虹股份	Na	12.49	-34.68%	9202.1	0.02	0.59	2.19	2.04	624.50	21.17	0.3%	8.7%	Na

资料来源：长江证券研究部 注：YTD 涨跌表示从年初开盘到现在涨跌幅度， 市值:百万 RMB

分析师介绍

彭琦，同济大学经济管理硕士，从事电子元器件及半导体行业研究。

涂悦，中欧商学院工商管理硕士，从事电子元器件及半导体行业研究。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。