

步入转型后期，业绩有望改善

宇顺电子（002289）调研简报

投资要点：

◆ 布局中大尺寸，垂直一体化发展

公司主营TFT模组，主要供货中兴和华为。上市后，公司纵向拓展产品线，现已基本完成CTP、LENS、CTP+TFT的产品体系建设，垂直一体化配套日趋完善。

公司现有深圳和长沙两个生产基地，已基本实现3kk/m垂直一体产能，TFT模组和Sensor全面自给，LENS三分之一自用外均对外销售。经过12年的良率爬坡期，产品良率逐步接近行业平均水平。针对市场供求格局，中大尺寸CTP成为公司规划重点，将布局7寸、10寸、15.6寸产品。

◆ 中兴订单执行情况不佳是12年亏损主因

12年是公司积极进行产业布局，加速软硬件投资，产能扩张和生产磨合的一年。其中，公司12年初与中兴康讯签署框架协议，并围绕中兴需求进行产能扩张。(1)由于公司转型过程中产品设计存在一些问题，且产品研发和认证均有一个过程。公司12年全年对中兴康讯实现销售收入5.6亿元，大幅低于预期。(2)由于触控市场技术升级和产品需求尺寸变化，公司12年资产减值损失约3000~4000万元。(3)由于产能扩张过程中资金需求大增，公司财务费用大幅增长。以上三个原因的共同作用，造成了公司12年大幅亏损。

针对12年单个客户对公司业务的影响，公司积极调整客户策略，导入海信、康佳等客户，并在平板领域加强与华为的合作。但预计短期内，中兴仍为公司最主要的客户。

◆ 公司步入转型后期，OGS是13年重要看点

目前，公司已建立了显示触控一体化产能，在充分磨合的基础上提升了良率，在加强技术储备的基础上开发了OGS等产品。同时，公司非公开增发已获批，随着募集资金到位，赤壁项目将加强公司在LENS和中大尺寸CTP市场的竞争实力。

在技术方案的选择上，公司认为OGS技术日趋成熟，具备市场竞争力，下半年需求有望释放。公司将从现有的大片技术（适合大订单）转向单片技术（运营成本低），以降低产线成本和开模费用，增加产线连续性。公司这一技术方案的转变彰显了公司加强成本控制，适应国内市场“机海战术”的经营策略。

良率是OGS市场推广的关键要素，由于大多OGS产线自动化水平高于传统LENS企业，OGS产品良率具备超越后者的条件，但是进度不及预期。行业估计，OGS良率达八成以上将具备成本优势，有望大幅提升市场占有率。目前，行业领先水平的OGS良率约七成，而公司OGS产品良率约50%~60%，仍有待提升。

电子

中性（首次）

风险评级：较高风险

2013年3月13日

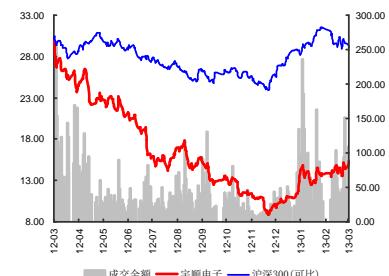
郑磊

SAC 执业证书编号：
 S0340512080002
 电话：0769-22115935
 邮箱：zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2013年3月12日

收盘价(元)	15.40
总市值(亿元)	11.32
总股本(百万股)	73.50
流通股本(百万股)	50.91
ROE (TTM)	-16.38%
12月最高价(元)	30.80
12月最低价(元)	8.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind资讯

相关报告

首次给予“中性”评级

经过产能扩张的磨合期，公司13年生产和销售有望恢复正常运转。但是，公司新产品良率仍有待进一步提高，在市场竞争中不具备成本优势，盈利能力有待提升。此外，公司资产负债率远高于行业平均水平，非公开增发事项的进展，将对公司业务推进和财务费用产生重大影响。

我们预计公司2012-2014年EPS分别为-1.66, 0.16和0.62元，当前股价已反映公司盈利改善预期，首次给予“中性”评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn