

## 中国康宁崛起之路：触控盖板用超薄玻璃 进口替代+OGS 垂直一体化，业绩估值双升

核心观点：

- **三大主业垂直一体化，电子玻璃强势崛起**

南玻的主要业务为浮法平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃/电子级玻璃及太阳能，目前浮法平板及工程玻璃业务已经合并，三大业务开始初步完成各自的垂直一体化，公司在新业务电子级玻璃（精细玻璃）领域进展较快，我们预计在未来1-2年内，超薄玻璃及显示触控电子玻璃利润占比将超过一半，公司在电子玻璃领域将强势崛起。

- **南玻超薄玻璃的进口替代之路**

预计触控盖板超薄玻璃将快速实现进口替代。第一步，浮法钠钙玻璃，完成对日本厂商的进口替代，理由：1、性价比，2、本土化，3、融资能力。第二步，公司具有向高端超薄玻璃切入的能力及技术积累。

河北150t/d超薄玻璃是国内唯一一条做到0.7mm并能兼顾强度与延展性的超薄玻璃线。预计河北第二条150t/d线及宜昌240t/d超薄线预计2014年投产，未来超薄玻璃投产及良率爬坡速度将快速提升。

- **中大尺寸OGS垂直一体化优势明显，玻璃厂估值应提升**

目前南玻精细玻璃现有产能为1440万片ITO导电玻璃、150万片TP sensor、750万片触控模组（包含330万片OGS）产能，目前深圳产线是2.5代线。此外，公司宜昌4带线投产后，预计产能将达2160万片ITO导电玻璃、1480万片TP sensor、3000万片触控模组产能。

公司通过OGS垂直一体化，可以减少触控盖板紧缺导致的拿货瓶颈、钢化瓶颈，减少各环节物流和废料导致的损耗，降低成本。

康宁最新推出的Concore玻璃就是OGS全屏幕贴合技术，如果终端采用OGS触控的话，只要玻璃厂的OGS玻璃贴合到显示面板即可。即使终端选用其他方案，一样要用玻璃厂的超薄盖板玻璃，因此，玻璃厂作为触控产业链重要的中长期参与者，其估值应该提升！

- **平板及工程玻璃业务企稳，太阳能业务今年扭亏**

- **盈利预测及估值水平：我们预计公司2013-2015年EPS是0.53、0.83、1.04元，对应的PE是21、14、11，我们给予“推荐”评级。**

关键财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入(百万元)	8271	6994	9080	11660	13570
YoY(%)	7%	-15%	30%	28%	16%
净利润(百万元)	1178	275	1110	1721	2158
YoY(%)	-19%	-77%	304%	55%	25%
全摊薄EPS(元)	0.57	0.13	0.53	0.83	1.04
PE(X)	19.8	85.1	21.1	13.6	10.8
PB	3.2	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA(X)	12.2	19.3	12.1	8.5	6.7
ROIC	11%	6%	10%	14%	14%

资料来源：中国银河证券研究部

**南玻A (000012)**

**推荐 首次评级**

分析师



王莉（电子行业）

■：(8610) 83574039

✉：wang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020008

**洪亮（建材行业）**

■：(8610) 6656 8837

✉：fengdajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080001

市场数据 2013/6/16

A股收盘价(元)	11.26
总股本(万)	207534
流通A股股本(万)	6071
总市值(亿元)	233.68

近一年来南玻A相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

## 投资摘要：

### 驱动因素、关键假设及主要预测：

#### 驱动因素：

##### 1、电容触摸屏爆发导致触控盖板玻璃供不应求，南玻将实现超薄玻璃的进口替代之路

预计触控盖板超薄玻璃将快速实现进口替代。第一步，浮法钠钙玻璃，完成对日本厂商的进口替代，理由：1、性价比，2、本土化，3、融资能力。第二步，公司具有向高端超薄玻璃切入的能力及技术积累。

##### 2、中大尺寸 OGS 供不应求，公司垂直一体化优势明显

中大尺寸 OGS 在平板及触控 NB 拉动下供不应求。公司通过 OGS 垂直一体化，可以减少触控盖板紧缺导致的拿货瓶颈、钢化瓶颈，减少各环节物流和废料导致的损耗，降低成本。

康宁最新推出的 Concore 玻璃就是 OGS 全屏幕贴合技术，如果终端采用 OGS 触控的话，只要玻璃厂的 OGS 玻璃贴合到显示面板即可。即使终端选用其他方案，一样要用玻璃厂的超薄盖板玻璃，因此，玻璃厂作为触控产业链重要的中长期参与者，其估值应该提升！

#### 关键假设：我们假设公司产能能够如期投放、触摸屏供需市场如我们预期。

**超薄玻璃：**河北 150t/d 超薄浮法线设计产能 3 万吨，如果按照极限产能测算 5 万吨超薄玻璃，大概对应 2250 万平米极限产能/1350 万平米设计产能，按照目前的良率水平，预计年度有效出货约为 700 万平米左右，每平米单价为 4-5 美金，预计年收入 2 亿元。预计河北第二条 150t/d 线将以 0.7mm 以下超薄玻璃为主，于 2014 年投产。此外，公司此前在宜昌投建的 240t/d 超薄玻璃线预计将于下半年点火，并于 2014 年投产，按照此前公司在其它平板玻璃线的经验，我们预计在河北 150t/d 超薄线的积累下，宜昌线投产及良率爬坡速度将快速提升。

**触控一体化：**目前南玻精细玻璃现有产能为 1440 万片 ITO 导电玻璃、150 万片 TP sensor、750 万片触控模组（包含 330 万片 OGS）产能，目前深圳产线是 2.5 代线。预计宜昌 4 带线 14 年投产，预计产能将达 2160 万片 ITO 导电玻璃、1480 万片 TP sensor、3000 万片触控模组。

#### 传统业务：我们假设浮法平板、工程玻璃及太阳能市场平稳，能够正常释放业绩。

#### 我们与市场不同的观点：

市场认为玻璃基板替代较难，我们认为触控盖板玻璃基板完全有进口替代的基础，此外，我们认为中长期看，玻璃厂是触摸屏价值链的重要参与者，玻璃厂估值应该提升。

#### 估值与投资建议：

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 是 0.53、0.83、1.04 元，对应的 PE 是 21、14、11，我们首次给予“推荐”评级。

#### 股价表现的催化剂：

超薄玻璃良率爬坡超预期、OGS 切入联想等重量级大客户、公司进入高端超薄玻璃市场

#### 主要风险因素：

扩产速度低于预期、传统业务下滑超预期

## 目 录

一、电子超薄玻璃开始盈利，触控盖板玻璃进口替代加速.....	4
(一) 电容触摸屏市场持续爆发性增长 .....	4
(二) 电容触摸屏带动盖板玻璃需求强劲增长，盖板玻璃卖疯了.....	6
(三) 预计南玻将在触控盖板超薄玻璃上完成进口替代 .....	7
二、中大尺寸 OGS 垂直一体化优势明显，玻璃厂估值应提升 .....	10
(一) 中大尺寸 OGS 触控需求爆发，2年内供不应求 .....	10
(二) 康宁模式：OGS 垂直一体化，玻璃厂估值应提升 .....	13
三、平板、工程玻璃合并，规模优势显现，传统业务企稳.....	14
四、太阳能业务拐点出现，扭亏可期.....	15
五、关键假设及盈利预测 .....	17

南玻的主要业务为浮法平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃/电子级玻璃及太阳能，目前浮法平板及工程玻璃业务已经合并，三大业务开始初步完成各自的垂直一体化，公司在新业务电子级玻璃（精细玻璃）领域进展较快，我们预计在未来1-2年内，电子级玻璃（包含超薄玻璃及显示触控电子玻璃）利润占比将超过一半，公司在电子玻璃领域将强势崛起。

图 1：南玻主要业务构成



资料来源：中国银河证券研究部

## 一、电子超薄玻璃开始盈利，触控盖板玻璃进口替代加速

电子用超薄玻璃主要指厚度在1.5mm以下、可用于平板显示及触控的高技术特种玻璃，超薄玻璃主要有硼硅酸盐玻璃（硼玻璃）、铝硅酸盐玻璃（高铝玻璃）、钠钙硅酸盐玻璃（钠钙玻璃）。硼玻璃主要用于TFT显示用玻璃基板、ITO玻璃，高铝和钠钙玻璃主要用于触控盖板及OGS玻璃，此外，钠钙玻璃还用于OLED及触控用ITO玻璃、TN/STN低端显示玻璃基板。

目前南玻的超薄玻璃以浮法钠钙玻璃为主，业务主要在河北视窗玻璃子公司。河北视窗玻璃总投资6.8亿元人民币，占地335亩，位于河北省廊坊市永清工业区。公司总共规划了两条150t/d浮法超薄玻璃基板产线，于2011年点火并主产0.7-1.1mm超薄玻璃的第一条线已经开工并盈利，到由于需求紧俏，今年起触控盖板用超薄玻璃出货占比大幅提升。由于不同批次玻璃良率及用途不同，按照我们的估算，公司触控盖板用超薄玻璃平均良率应该在3-4成多，目前已经爬过盈亏平衡点，4-5月份起单月实现盈利，我们预计下半年在触控盖板玻璃需求拉动及公司良率爬坡加速下，业绩弹性将开始显现。

河北超薄玻璃是国内唯一一条做到0.7mm并能兼顾强度与延展性的超薄玻璃线。河北150t/d超薄浮法线设计产能3万吨，如果按照极限产能测算5万吨超薄玻璃，大概对应2250万平米极限产能/1350万平米设计产能，按照目前的良率水平，预计年度有效出货约为700万平米左右，每平米单价为4-5美金，预计年收入2亿元。预计河北第二条150t/d线将以0.7mm以下超薄玻璃为主，于2014年投产。

此外，公司此前在宜昌投建的240t/d超薄玻璃线预计将于下半年点火，并于2014年投产，按照此前公司在其它平板玻璃线的经验，我们预计在河北150t/d超薄线的积累下，宜昌线投产及良率爬坡速度将快速提升。

### （一）电容触摸屏市场持续爆发性增长

随着苹果iphone推出后，电容式触摸屏改变了以往人机接口的操作方式，使得视觉及操

作便利性、智能化程度大大提升，目前愈来愈多的终端都开始使用电容触摸屏来实现更方便更人性化的人机交互，触控应用范围越来越广，多领域的触控应用成为大势所趋。

图 2：电容触摸屏应用范围越来越广，多领域触控成为大势所趋



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 3：触控功能大大提升了人机交互的智能化、人性化

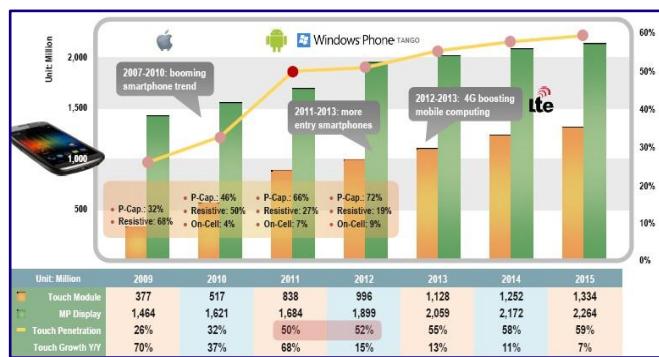


资料来源：互联网，中国银河证券研究部

智能手机仍是电容触摸屏主流应用。在全球手机技术升级和消费需求升级的双重背景下，智能手机功能多元化趋势明显，4-5 英寸触控、高像素摄像头均成为智能手机智能化人机交互的重要接口。NPD DisplaySearch 在 2011 年时预测，投射电容式触控技术将占触控手机市场 73.4% 以上的比重，事实上，当前智能手机触控方案几乎完全是电容式触摸屏的天下，小尺寸电容屏快速增长。

受智能机拉动，预计全球手机市场在未来 3-5 年内仍将保持个位数以上增长，Display 预估 2013-2015 年触控手机在手机中的渗透率分别是 55%、58%、59%，但市场景气显然好于预期，一方面，新兴市场对智能手机的新增需求爆发，三四线城镇及农村需求显现；另一方面，2013 年起，4.5 寸以上大屏手机成为主流，手机触摸屏行业供不应求。

图 4：手机用电容触摸屏出货持续高增长



资料来源：Displaysearch，中国银河证券研究部

图 5：电容触摸屏在平板、NB/PC 中渗透率将快速提升



资料来源：Displaysearch，中国银河证券研究部

平板电脑是电容触摸屏成长最快的应用领域。2010 年苹果公司发布 iPad 平板电脑，开启了电容触摸屏在 5-10 英寸领域的拓展，中大尺寸电容屏市场开始启动。目前平板电脑主流尺寸为 7-10 英寸，触控方案基本均为电容触摸屏。根据 IDC 数据，预计 2013 年平板电脑出货达 2.293 亿台，超过笔记本出货，预计到 2015 年平板出货超过整体 PC 出货。

此外，触控技术与显示领域里面的许多技术创新一样，由小屏向大屏扩散，目前正在向5-10英寸的平板电脑规模化扩散，预计在windows8系统及intel超极本带动下，未来大规模应用到10寸以上笔记本电脑的趋势十分明显。

考虑到手机、平板、笔记本等触控需求爆发，DisplaySearch预计2013年触控面板出货达16亿片，产值超过177亿美元，估计2017年将成长到239亿美元。受中大尺寸拉动，触控面板行业营收增长快于出货增速。

图6：触控面板出货持续快速增长（单位：百万片）



资料来源：Displaysearch, 中国银河证券研究部

图7：受重大尺寸拉动，触控面板营收增长快于出货量增速

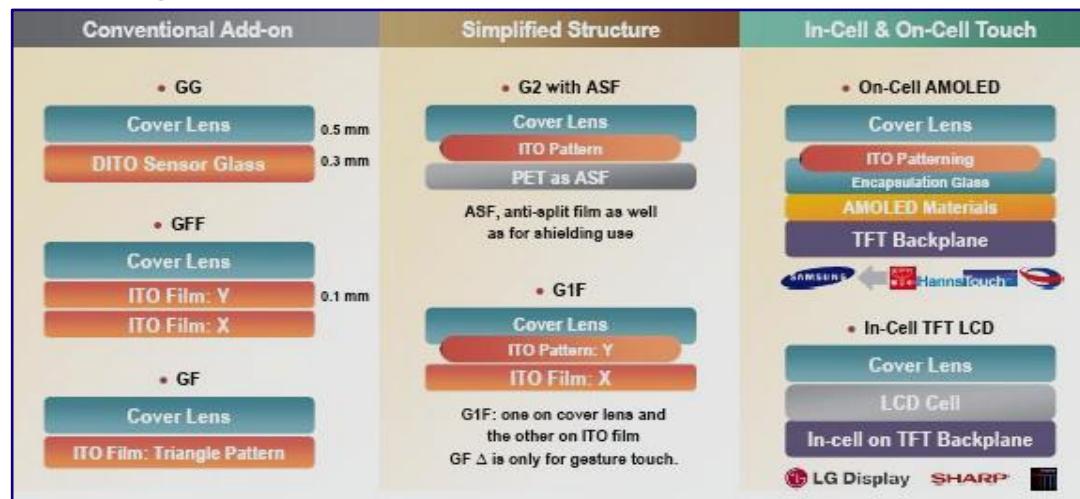


资料来源：Displaysearch, 中国银河证券研究部

## （二）电容触摸屏带动盖板玻璃需求强劲增长，盖板玻璃卖疯了

触控盖板玻璃（cover glass）是和触控面板贴合在一起的、用于触控及整机保护的超薄钢化玻璃，无论是glass还是film方案，无论是in-cell还是on-cell都要用盖板玻璃。而OGS(TOL，单片式玻璃触控结构），就是将原来的sensor触控层整合到盖板玻璃上的超薄触控方案。

图8：无论是glass方案还是film方案，无论是in-cell还是on-cell都要用盖板玻璃

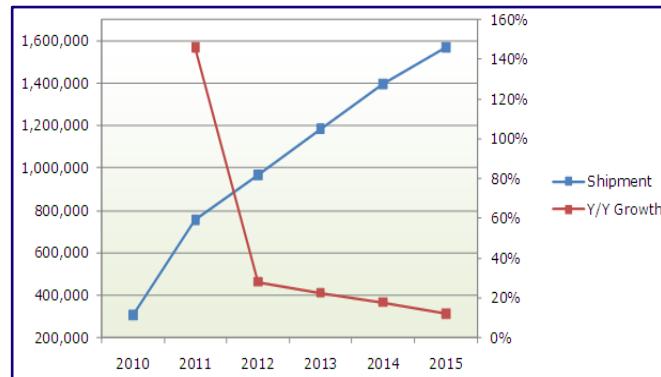


资料来源：Displaysearch, 中国银河证券研究部

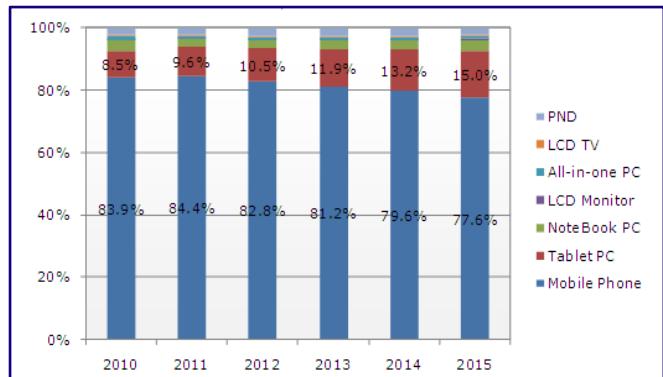
按照我们前面对电容触摸屏市场需求爆发增长的分析，对应的，盖板玻璃市场增长强劲，2011年盖板玻璃(cover glass)出货量超过7亿5千片，货面积超过2千2百万平方米，较2010

年成长超过 146% , 其中 90%以上是高铝玻璃。根据 DisplaySearch 预测, 到 2015 年, 盖板玻璃 (cover glass) 的出货量将超过 15 亿片, 出货面积将超过 9 千万平方米, 营业金额接近 75 亿美金, 以手机与平板为主要应用, 超极本方面虽然我们估算较保守, 但是只要价格达到经济性要求, 电容触摸屏可能在超极本、电视、车载电脑、户外大屏应用超出预期。

图 9: 盖板玻璃 (cover glass) 出货量和年增长率 (单位: 千台) 图 10: 盖板玻璃 (cover glass) 应用结构



资料来源: Displaysearch, 中国银河证券研究部



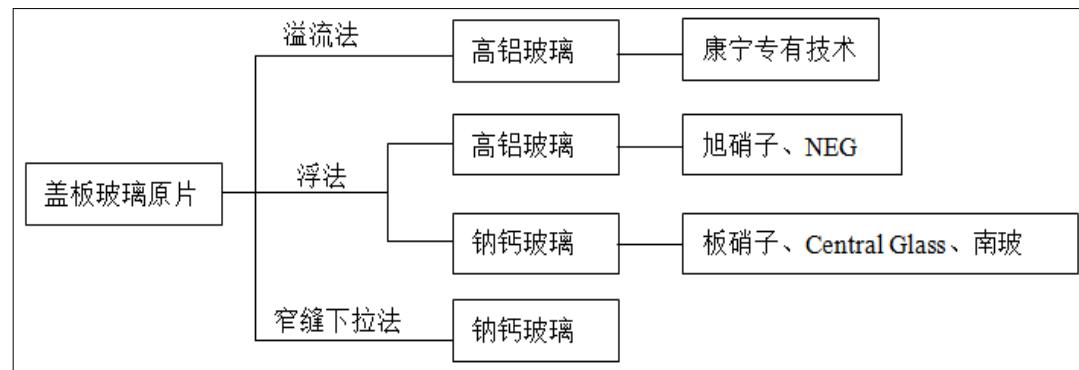
资料来源: Displaysearch, 中国银河证券研究部

### (三) 预计南玻将在触控盖板超薄玻璃上完成进口替代

触控盖板玻璃的厚度要求小于 1mm, 目前主流厚度是 0.7mm (苹果产品以 0.55mm 以下为主)。由于产品的超薄化及厚度差小于 30 μm、平整波纹度小于 0.15 μm/20mm 等高要求, 在减轻重量、减小厚度的同时, 又要求玻璃在表面硬度、抗折强度、延展性等力学性能达标, 因此触控盖板用超薄玻璃非常难做, 目前主要是康宁、旭硝子、电气硝子等厂商为主, 国内能够做 0.7mm 以下超薄盖板玻璃基板的基本只有南玻一家。

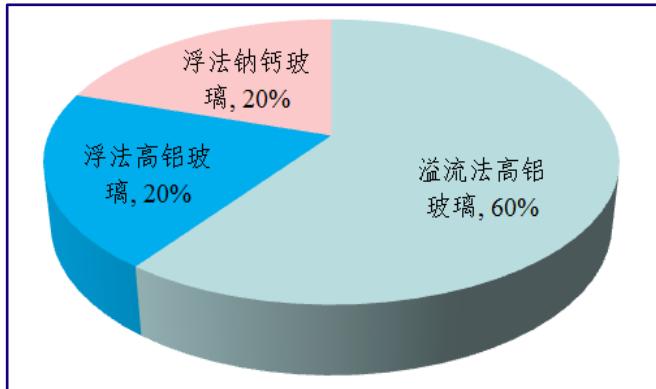
触控盖板玻璃目前有高端用的高铝玻璃及中低端/大尺寸用的钠钙玻璃, 主流技术工艺有溢流法和浮法, 康宁以溢流法高铝玻璃为主, 日本厂商以浮法高铝及钠钙玻璃为主, 南玻河北线是浮法钠钙玻璃。

图 11: 触控盖板玻璃 (cover glass) 主流工艺及厂商



资料来源: 互联网, 中国银河证券研究部

图 12: 触控盖板玻璃市场格局, 康宁溢流法高铝仍是主流



资料来源: 互联网, 中国银河证券研究部

图 13: 主流厂商及盖板玻璃 (cover glass) 推出时间

厂商	国家	盖板玻璃	种类	推出时间
康宁	美国	Gorilla (大猩猩)	溢流法高铝玻璃	2009
旭硝子 (AGC)	日本	DragonTrail	浮法高铝玻璃	2011
电气硝子 (NEG)	日本	CX-01	浮法高铝玻璃	2011
肖特 (Schoot)	德国	Xensation	浮法高铝玻璃	2011
其它厂商	日本、中国		浮法钠钙玻璃	2011-2012

资料来源: Displaysearch, 中国银河证券研究部

康宁是盖板玻璃领域最领先的厂商, 在 2009 年推出溢流法工艺生产的 Gorilla 大猩猩超薄高铝玻璃, 厚度介于 0.5mm-2mm, 主要用于触控及显示保护。由于 Gorilla 的耐久性及防刮性, 使得目前触控盖板玻璃市场其占到 6 成以上的市场份额, 尤其是手机等中小尺寸应用占比高达 8-9 成, 此外, Sony 于 2010 年推出的 Bravia 40 英寸电视上也用了 Gorilla 玻璃做为显示面板保护玻璃。

随着触控行业及触控盖板玻璃市场爆发, 日本厂商也在 2011、2012 年开始进入盖板玻璃市场, 日本旭硝子 (ACG) 在 2011 年初宣布投资 2 亿 4 千万美金投资强化玻璃熔炉与技术, 于 2011 年宣布推出旗下第一款浮法工艺的高铝玻璃 DragonTrail; 此外, 日本电气硝子(NEG) 于 2011 年推出浮法高铝玻璃 CX-01; 德国肖特(Schoot)于 2011 年推出浮法高铝玻璃 Xensation。随着触控盖板市场的爆发及 TFT LCD 市场成熟 (2011-2014 年按面积增速分别是 13%、11%、9% 和 4%), 原来做 TFT LCD 玻璃基板的厂商开始改产线及配方改做盖板用高铝玻璃, 但是进展不算太快的原因应该是, 一方面, 玻璃产品的运输半径较短, 本土化供货尤其重要, 相比以前 TFT 面板厂多在日本当地, 现在触控下游主要在大陆及台湾; 另一方面, 短期内手机等中小尺寸触控还是溢流法高铝玻璃性能优势更明显, 我们预计未来超极本、车载电脑、电视等中大尺寸触控盖板玻璃将以浮法高铝及浮法钠钙为主。目前浮法高铝玻璃约占到盖板玻璃市场的 2 成多。

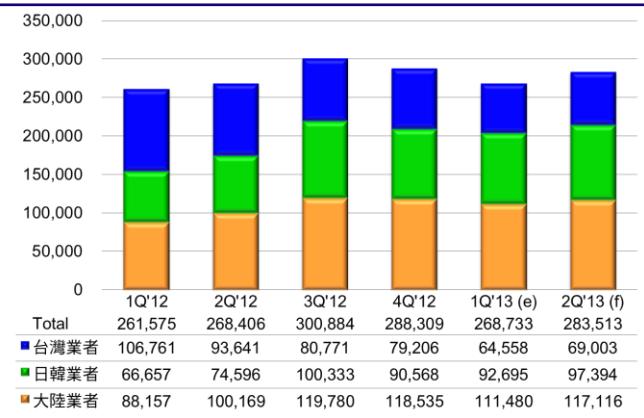
日本板硝子(NSG)、日本 CentralGlass 等厂商也在近一两年内推出浮法钠钙的盖板玻璃, 目前浮法钠钙玻璃大约占到盖板玻璃市场的 2 成左右, 主要以中大尺寸触控及低端手机触控盖板为主。

图 14: 三种主流盖板玻璃的售价及成本结构, 南玻性价比优势凸显

浮法钠钙玻璃	浮法高铝玻璃	溢流法高铝玻璃
<ul style="list-style-type: none"> <li>日本厂售价 4-5 万元/吨</li> <li>南玻 A: 1.2 万元/吨</li> <li>成本: 2500 元/吨</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本厂售价 10 万元/吨</li> <li>南玻有技术实力切入</li> <li>成本: 3000-5000 元/吨</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>康宁专有技术, 售价 14 万元/吨</li> <li>成本: 万元以内, 美国厂产线折旧多</li> </ul>

资料来源: 中国银河证券研究部, 注: 数据来自于产业调研及互联网

图 15：全球手机用触控面板将主要集中在大陆和台湾



资料来源: DIGITIMES

目前，在以日本厂为主的浮法钠钙玻璃领域，南玻完全有实现进口替代的可行性。南玻河北 150t/d 线在 0.7mm 已经稳定并爬过盈亏平衡点，面对日本厂商 3-4 倍以上的售价，南玻的性价比优势、本土化优势极其明显，而且，在浮法钠钙玻璃上，完全不存在专利问题，我们认为，随着南玻产能及良率爬坡，我们预计在 2 年内，公司将在浮法钠钙玻璃上完成对日本厂商的替代。

此外，由于南玻在浮法工艺及强化玻璃领域有长期经验及强大技术积累，未来如果公司想向高端盖板超薄玻璃切入，壁垒将不明显，进口替代具有完全的可实现基础。而且，如我们的图表所示，从浮法盖板玻璃到浮法高铝玻璃再到溢流法高铝玻璃，毛利率将大幅加速提升。

在 2 年内，我们并不担心触控盖板用超薄玻璃国产厂商产能过剩或价格战。按照我们的产业调研，目前能够做到触控盖板用的 0.7mm 以下薄度并能兼顾强度、延展性的玻璃厂商目前仅有南玻一家，现在最现实的情况是，在浮法钠钙玻璃完成对日本厂商的进口替代，并进一步产品升级。

表 1：国内触控盖板玻璃（cover glass）产能情况

名称	熔化量 (t/d)	对应面积 (万平米)	13 年良率	有效面积	工艺技术	产品类型	进度	预计投产时间
南玻	150	2250	3	675	浮法	0.7mm 钠钙	投产	
南玻	150	1659	0	0	浮法	0.7mm 以下钠钙	前期	2014 年中期
南玻	240	3600	0	0	浮法	0.7mm 以下钠钙	在建	2014 年中期
洛玻	250	3750	5	1875	浮法	1.1mm 钠钙	投产	
蚌埠玻璃工业设计研究院	150	2250	0	0	浮法	钠钙	前期	2014 年底
国控电子	16	240	0	0	电熔窑、浮法	铝硅酸盐	在建	2013 年底

资料来源: 互联网，中国银河证券研究部预测

对于日本 TFT LCD 玻璃基板厂的威胁，我们认为，由于触控下游主要在大陆和台湾，考虑到玻璃的本土化供应要求以及大家进入盖板玻璃的时间相差不大，我们并不担心日本 TFT LCD 玻璃基板厂商转线带来的威胁，理由参考前面所述的本土化。

对于国内的 TFT LCD 玻璃基板厂商如宝石 A、彩虹股份，我们同样不担心，主要理由是：

据我们了解，宝石 A 与康宁诉讼解决的条件之一就是康宁对宝石做盖板玻璃进行了竞业禁止，彩虹股份正在致力于消化 TFT 玻璃基板带来的折旧，转作触控盖板玻璃必然面对新老业务的切换问题。

因此，在南玻这 2-3 年在触控盖板玻璃进口替代的过程中，公司将有足够的时间和空间有条不紊地完成每一步规划。

#### 南玻超薄玻璃的进口替代之路：

第一步：在浮法钠钙玻璃上，完成对日本厂商的进口替代，理由：1、性价比，2、本土化，3、融资能力。

第二步：向手机、平板用的高端超薄玻璃切入，公司技术储备已经成熟。

表 2：三种主流盖板玻璃资本开支、市占及性能指标

名称	高铝玻璃		钠钙玻璃
产线资本开支（亿元）	溢流法	浮法	浮法
	9-12	7-8	3-4
熔化能力 (t/d)	10	30	150
成本	高	中	低
市场占有率	80%	20%	20%
性能指标	优	较优	差
表面粗糙度 (Rq/nm)	0.55	0.55	0.623
便面翘曲度	0	0	0.09
表面应力	高	较高	低
应力层深度	高	较高	低
钢化难易程度	容易	容易	较难

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

## 二、中大尺寸 OGS 垂直一体化优势明显，玻璃厂估值应提升

目前南玻精细玻璃事业部主要包括南玻显示器件公司、南玻伟光导电膜公司、南玻新视界光电公司，现有产能为 1440 万片 ITO 导电玻璃、150 万片 TP sensor、750 万片触控模组（包含 330 万片 OGS）产能，目前深圳产线是 2.5 代线。此外，公司宜昌 4 带线投产后，预计产能将达 2160 万片 ITO 导电玻璃、1480 万片 TP sensor、3000 万片触控模组产能（我们估计 OGS 占绝大部分）。

我们认为良好的技术积累及垂直一体化将使公司在 OGS 触控领域优势明显，此外我们依然强调，玻璃厂估值应提升，理由将在第二节详细论述。

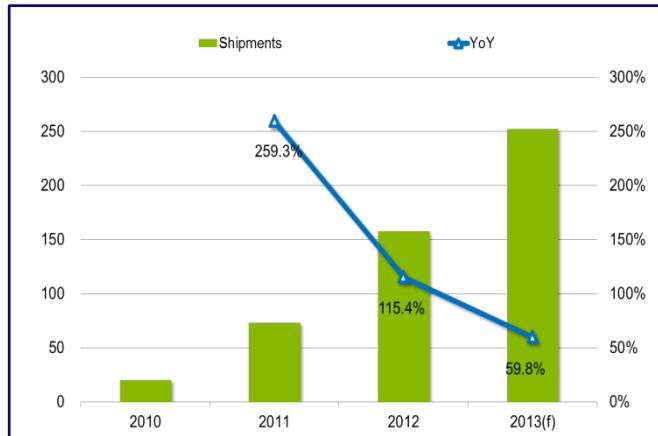
### （一）中大尺寸 OGS 触控需求爆发，2 年内供不应求

OGS 也叫 TOL（单片式玻璃触控结构），就是将原来的 sensor 触控层整合到盖板玻璃上的

超薄触控方案。

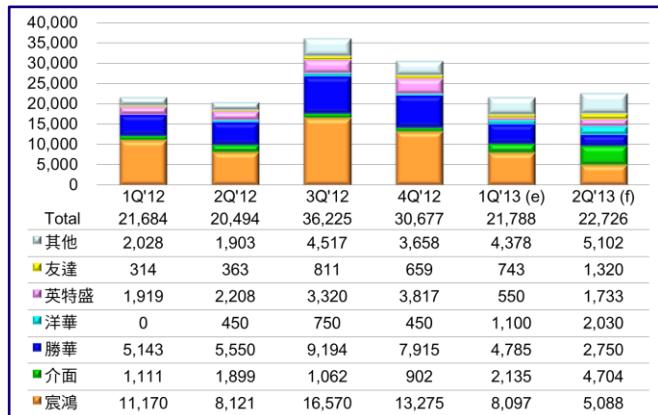
我们认为，在平板电脑及NB/PC市场，电容触摸屏及OGS触控渗透率将快速提升。

图 17：平板电脑成长潜力无可限量



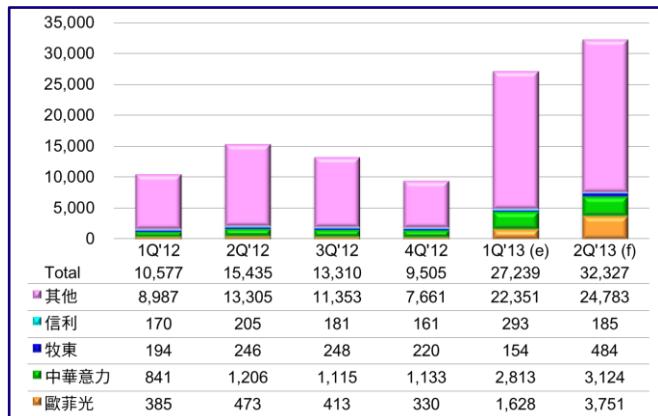
资料来源：DIGITIMES

图 19：台湾厂平板电脑触控面板出货预估



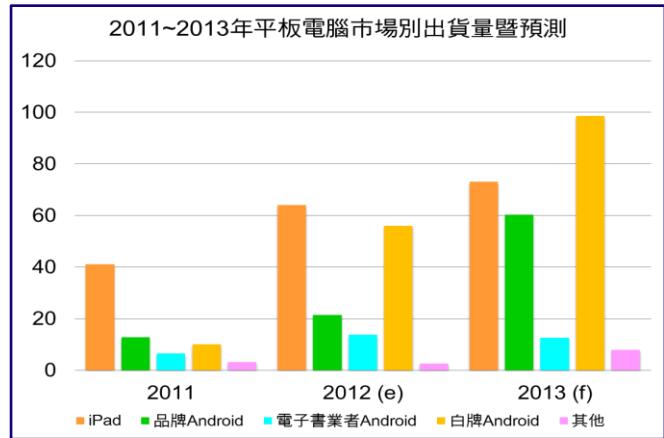
资料来源：DIGITIMES

图 21：大陆厂平板电脑触控面板出货预估



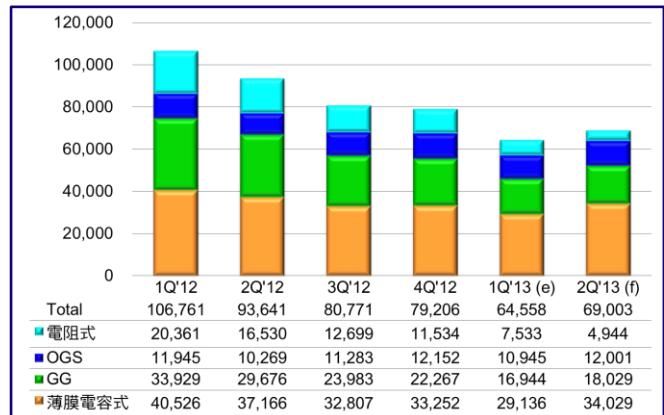
资料来源：DIGITIMES

图 18：非苹果阵营平板出货猛增



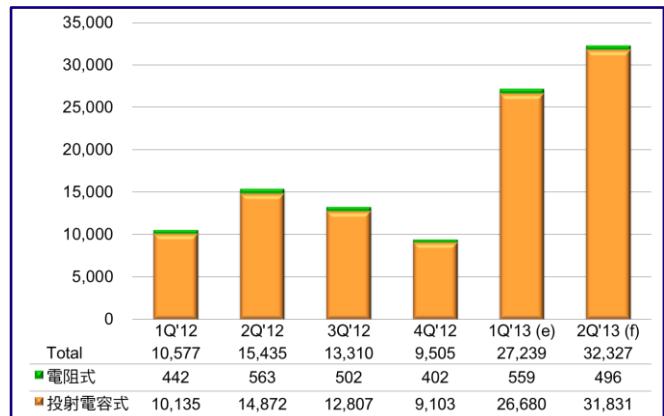
资料来源：DIGITIMES

图 20：台湾厂平板电脑触控面板技术路径预估



资料来源：DIGITIMES

图 22：大陆厂平板电脑触控面板技术路径预估



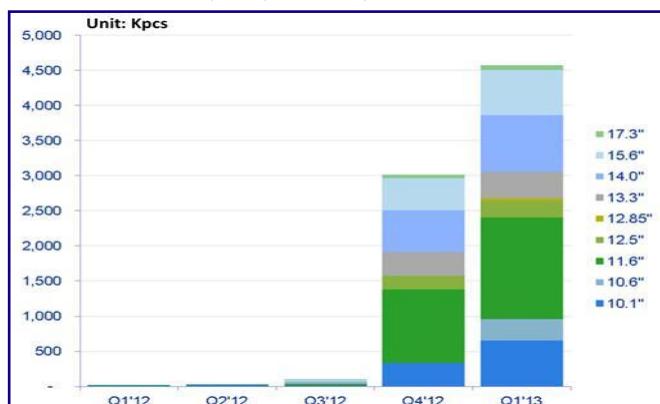
资料来源：DIGITIMES

电脑领域，随着微软在 2012 年第 4 季度推出支持触控界面的 Windows 8 OS，触摸屏笔记本渗透加速，10 英寸以上的大尺寸电容触摸屏市场开始启动。

按照核心 NB 厂商的 2013 年度出货规划，触控笔记本电脑出货比重目标均设定在 10% 以上，尤其是联想、华硕、宏基、三星、Sony 等厂商更将触摸式笔记本电脑的出货比重定在 20%，宏基甚至提出 2013 年触控笔记本出货占比将超 35%，在对待触控笔记本的态度上，亚洲终端厂商更加积极，我们认为这和笔记本格局变迁有关，目前传统的 HP、Dell 甚至东芝等 NB 厂正在逐步没落及退出，触控功能作为新卖点，有利于亚洲厂商进一步扩大自己的地盘，这个时间，厂商态度比 NB 消费者态度更积极。

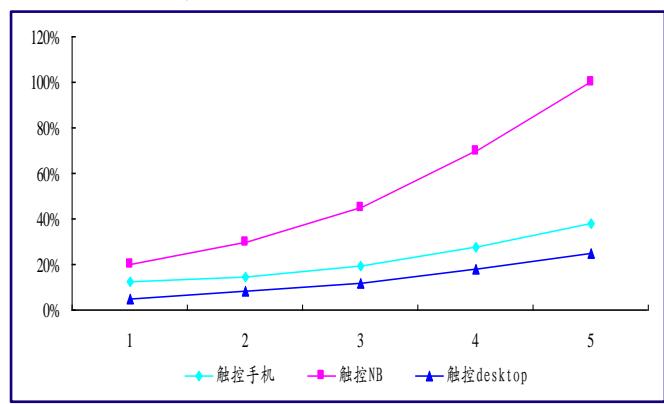
根据 Displaybank 的调查，2013 年 Q1 触控笔记本出货量达到 457 万台，环比 2012 年 Q4 的 301 万台增长了 51.8%，占到 Q1 笔记本总出货 4600 台的 10% 左右。我们预计，随着 win8 系统推出及硬件成本下降，今年起触控 NB 渗透率进一步提升，可能提升至 10%-20%，按照全球 NB 市场规模约 2 亿台估算，2013 年全球触控 NB 出货量有机会达到 2000-4000 万台规模。

图 23：触控笔记本渗透率快速提升



资料来源：Displaybank，中国银河证券研究部

图 24：触控 NB 渗透加速



资料来源：Gartner，中国银河证券研究部

按照我们的综合测算，假设台式机和笔记本的电容触摸屏终极渗透率为 50%，平板电脑目前全部采用电容触摸屏，售价按照保守考虑，即使不考虑车载电脑、电视、户外大屏等电容触摸屏应用，则中大尺寸触控市场至少有 223 亿美金市场空间。

表 3：中大尺寸触控市场规模预估

类别	年销量规模（亿台）	尺寸大小	触控终极渗透率	触控均价	市场规模（亿美元）
台式机	1.5	18-27	50%	140	105
笔记本	1.8	11-15	50%	60	54
平板电脑	2.293	7-10	100%	28	64.204
合计	223.204				

资料来源：IDC，中国银河证券研究部

受重量、成本等问题影响，传统的 GG 触控、in-cell 内嵌式触控不大可能成为 NB 触控方案，目前触控 NB 可选触控方案只有 OGS 触控及 film 薄膜触控，由于中大尺寸 OGS 终极成本低于其它方案，且 NB 多为有盖设计，因此强度较差和成本较低的单片式玻璃 OGS 触控面板可望被大量导入触控 NB。预计 2013 年触控 NB 可能有 6 成都将采用 OGS 触控技术，2015

年 OGS 触控在触控 NB 渗透率将达到 80%。

在 OGS 触控需求快速爆发的同时，产能紧缺，供不应求。目前在 4 带以上 OGS 产线进行扩产的厂商主要集中在台湾和大陆，按照目前扩产的情况，2 年内 OGS 大尺寸触控供给都将处于紧张局面。

我们估计南玻宜昌 4 带线投产后的 2160 万片 ITO 导电玻璃、1480 万片 TP sensor、3000 万片触控模组产能（我们估计 OGS 占绝大部分）将快速被市场消化，需求及单价无忧，下游客户可能包括信利、天马等模组厂及联想等国内消费电子终端厂商。

表 4：全球 4 代线以上 OGS 触控产能不多，供给紧张

触控面板厂名称	世代线	设计产能	切割效率（采用 OGS 技术，每大片能够切割的数量）			对应 7 寸产能	对应 10 寸产能	对应 13 寸产能
			7 寸	10.1 寸	13 寸			
奇美电子	台南 4.5 代线	8	21	12	8	168	96	64
	竹南 4.5 代线	4.5	21	12	8	94.5	54	36
达鸿	竹南 5 代线	2	63	30	15	126	60	30
	湖口 4.5 代线	7	21	12	8	147	84	56
和鑫	中科 4.5 代线	10	21	12	8	210	120	80
上海昊信（长信科技子公司）	5.3 代线	10	63	30	15	630	300	150
莱宝高科	5 代线	3	63	30	15	189	90	45
胜华	重庆 5 代线	10	63	30	15	630	300	150
TPK						400	200	133
上述产能合计						600	300	200
						3194.5	1604	944

资料来源：中国银河证券研究部调研后预测

## （二）康宁模式：OGS 垂直一体化，玻璃厂估值应提升

如前所述，目前触控笔记本仅占据笔记本出货的 10% 左右，主要原因就是由于触摸面板价格过高导致触控笔记本总价居高不下。

有解决方案吗？玻璃厂垂直一体化。

我们认为，玻璃厂通过 OGS 垂直一体化，可以减少触控盖板紧缺导致的拿货瓶颈、钢化瓶颈，减少各环节物流和废料导致的损耗，降低中大尺寸触控的成本及单价。

康宁最新推出的 Concore 玻璃就是 OGS 全屏幕贴合技术，华硕的 Transformer Pad TF300 就是采用这种面板，康宁开始做 OGS 玻璃，南玻也在做 OGS 玻璃，那么，如果终端采用 OGS 触控的话，只要玻璃厂的 OGS 玻璃贴合到显示面板即可。

即使终端选用其他方案，一样要用玻璃厂的超薄盖板玻璃，因此，玻璃厂作为触控产业链重要的中长期参与者，其估值应该提升！

图 25: 康宁推出 OGS 玻璃, 玻璃厂触控垂直一体化成为现实



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

### 三、平板、工程玻璃合并，规模优势显现，传统业务企稳

平板玻璃方面，由于宏观经济较差，2012 年平板玻璃价格大幅下滑，过剩产能在过去的这一年中逐步退出，2013 年上半年浮法玻璃价格同比上升，尤其是 5 月份起玻璃市场迎来了价涨量增的好局面。中国玻璃信息网的数据显示，5 月末全国浮法玻璃平均价格为 1451 元/吨，较年初上涨 176 元/吨。中国玻璃价格指数 1058.47 点，环比上涨 20.56 点，同比增长 52.08 点。5 月末生产企业库存 2799 万重箱，较节后高位降低了 113 万重箱。我们认为总体上，今年全年浮法平板玻璃价格将保持平稳。

成本方面，天然气带来的成本上升压力经公司优化内部工艺流程已充分消化，后续成本因素带来的波动不会太大。

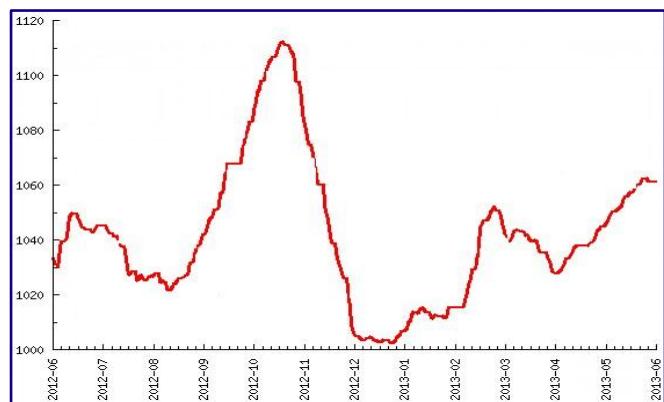
目前公司的浮法平板玻璃年产能约为 250 万吨，按照全年销售 230 万吨、1450 元/吨均价测算，预计实现营收 35 亿元。

图 26: 平板玻璃库存及销量变化



资料来源：中国玻璃信息网，中国银河证券研究部

图 27: 中国玻璃价格指数回升



资料来源：中国玻璃信息网，中国银河证券研究部

工程玻璃方面，公司在建筑工程玻璃完成了东、南、西、北的全国布局，并且公司所掌握的工程玻璃镀膜深加工技术领先于全行业，目前市占率在 50% 以上，由于公司面对的下游市场稳定，品牌及品质定位高端导致利润率稳定维持在 30% 左右，我们预计平板玻璃今明年获利稳定。

目前公司工程玻璃产能情况是，2012 年镀膜中空复合玻璃产销量约为 800 万平，大板镀膜玻璃销量约为 1000 万平，公司在咸宁、吴江仍在扩产，预计咸宁 2013 年底新增 120 万平中空产能，吴江三线预计 2014 年投产。

表 5：工程玻璃产线及产能

产品	产地	生产线	年产量（万㎡）	(预计) 投产时间
镀膜中空复合玻璃	东莞 (100%)	一线	240	2007.02
		一线	120	2004.11
		二线	120	2004.11
		三线	120	2007.02
		四线	120	2007.02
	成都 (75%)	一线	120	2006.12
		二线	120	2010 年下半年
	吴江 (100%)	一线	120	2008.12
		二线	120	2009.03
		三线	120	2014 年
大板镀膜	咸宁 (100%)	一线	120	2012.7
	东莞 (100%)	三线	300	2011 四季度
		三线	300	2013 年上半年
	吴江 (100%)	四线	300	2011 年三季度
	咸宁 (100%)	二线	300	2012.12

资料来源：公司公告

此外，2012 年南玻将平板玻璃事业部和工程玻璃事业部合二为一，我们认为，放弃平板玻璃立足于我们前面论述的超薄/OGS 电子玻璃、玻璃深加工正是玻璃行业的大势所趋。

#### 四、太阳能业务拐点出现，扭亏可期

目前公司太阳能业务主要包括多晶硅、多晶硅电池片及组件、太阳能玻璃，我们预计本年度太阳能业务基本实现扭亏。

表 6：太阳能业务产线及产能

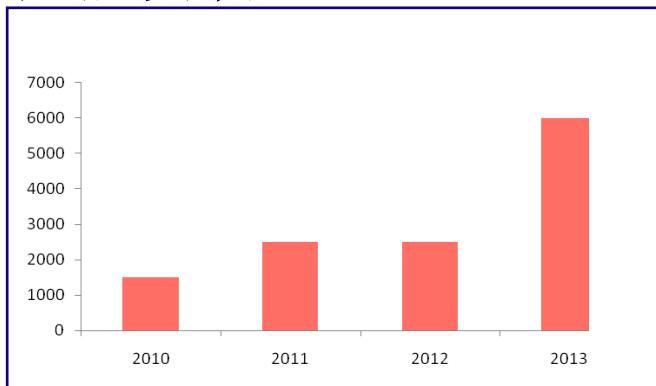
产品	产地	生产线	年产	投产时间
多晶硅 (93.97%)	宜昌	一线	2500 吨	2008.11
		二线	6000 吨	2013 年
多晶硅切片 (93.97%)	宜昌	一线	60MW	2010.06
		二线	100MW	2011.02
		三线	140MW	2011 年下半
		四线	700MW	2013 年上半年
多晶硅电池片及 组件 (100%)	宜昌	一线	700MW	2013 年上半年
	东莞	一线	25MW	2006.12

二线	25MW	2010.1
三线	50MW	2010.8
四线	200MW	2011.06/09
五线	500MW	2013年上半年

资料来源：公司公告

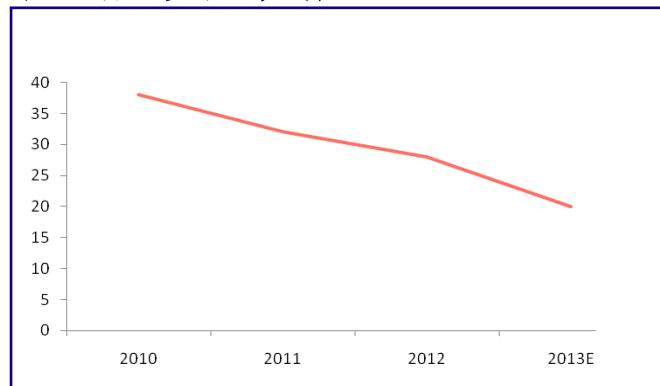
多晶硅业务经过技术改造，成本显著下降。2012年10月份公司多晶硅生产线开始停产，进行多晶硅冷氢化改造，一季度基本完成预计。预计2013年产能从之前的2500吨/年增加到6000吨/年，同时公司多晶硅成本将降至18美金/吨。目前市场售价约为20美金左右，我们预计今年多晶硅大概率扭亏。

图 28:南玻 A 多晶硅产能



资料来源：中国银河证券研究部

图 29: 南玻 A 多晶硅生产成本



资料来源：中国银河证券研究部

表 7：主要光伏企业生产产能、生产成本情况

企业	2013年末产能(吨)	生产成本(美元/千克)
保利协鑫	65,000	19.9
大全新能源	13,000	20
特变电工	12,000	20-25
昱辉	10,000	22-24
LDK	25,000	20-30
南玻	6,000	18-20

资料来源：中国银河证券研究部

公司电池组件业务主要生产类单晶高效组件，约合转化效率17.5%，公司组件产能为300MW，硅片产能160MW，目前组件价格0.7-0.8美金/W，我们估计组件和硅片大概率扭亏。

太阳能玻璃今年大概率向好，去年东莞太阳能玻璃亏损主因是压延玻璃价格下跌及公司的大量减值计提。去年新投产650t/d成本比老产线下降20%左右，不会再亏，此前的两条老产线也已进入停产技改阶段，技改后效率有望提升。

## 五、盈利预测及估值水平

### 1、电容触摸屏爆发导致触控盖板玻璃供不应求，南玻将实现超薄玻璃的进口替代之路

预计触控盖板超薄玻璃将快速实现进口替代。第一步，浮法钠钙玻璃，完成对日本厂商的进口替代，理由：1、性价比，2、本土化，3、融资能力。第二步，公司具有向高端超薄玻璃切入的能力及技术积累。

### 2、中大尺寸 OGS 供不应求，公司垂直一体化优势明显

我们假设公司产能能够如期投放、触摸屏供需市场如我们预期。

**超薄玻璃：**河北 150t/d 超薄浮法线设计产能 3 万吨，如果按照极限产能测算 5 万吨超薄玻璃，大概对应 2250 万平米极限产能/1350 万平米设计产能，按照目前的良率水平，预计年度有效出货约为 700 万平米左右，每平米单价为 4-5 美金，预计年收入 2 亿元。预计河北第二条 150t/d 线将以 0.7mm 以下超薄玻璃为主，于 2014 年投产。此外，公司此前在宜昌投建的 240t/d 超薄玻璃线预计将于下半年点火，并于 2014 年投产，按照此前公司在其它平板玻璃线的经验，我们预计在河北 150t/d 超薄线的积累下，宜昌线投产及良率爬坡速度将快速提升。

**触控一体化：**目前南玻精细玻璃现有产能为 1440 万片 ITO 导电玻璃、150 万片 TP sensor、750 万片触控模组（包含 330 万片 OGS）产能，目前深圳产线是 2.5 代线。预计宜昌 4 带线 14 年投产，预计产能将达 2160 万片 ITO 导电玻璃、1480 万片 TP sensor、3000 万片触控模组。

**传统业务：**我们假设浮法平板、工程玻璃及太阳能市场平稳，能够正常释放业绩。

市场认为玻璃基板替代较难，我们认为触控盖板玻璃基板完全有进口替代的基础，此外，我们认为中长期看，玻璃厂是触摸屏价值链的重要参与者，玻璃厂估值应该提升。

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 是 0.53、0.83、1.04 元，对应的 PE 是 21、14、11，我们首次给予“推荐”评级。

表 8：主要光伏企业生产产能、生产成本情况

简称	每股收益（元）				市盈率			
	2012A	2013E	2014E	2015E	2012A	2013E	2014E	2015E
000413.SZ 宝石 A	0.3700	0.4595	0.6400	0.0000	32.16	29.25	21.00	0.00
000536.SZ 华映科技	0.3941	0.6087	0.8871	0.9922	49.45	40.85	28.04	25.07
000050.SZ 深天马 A	0.0948	0.3361	0.4348	0.4371	83.47	47.58	36.78	36.58
000725.SZ 京东方 A	0.0190	0.1210	0.2112	0.3062	118.91	21.48	12.30	8.48
300088.SZ 长信科技	0.6200	0.6914	0.9403	1.2627	24.36	30.96	22.77	16.96
002106.SZ 莱宝高科	0.2300	0.5333	0.8826	1.1533	65.23	36.94	22.32	17.08
002289.SZ 宇顺电子	-1.7007	0.4963	0.7695	0.0000	-6.46	39.11	25.23	0.00
002456.SZ 欧菲光	1.6700	1.0600	1.4500	1.8900	25.10	47.98	35.17	27.08
<b>均值</b>	<b>0.2122</b>	<b>0.5383</b>	<b>0.7769</b>	<b>0.7552</b>	<b>49.03</b>	<b>36.77</b>	<b>25.45</b>	<b>16.41</b>
<b>000012.SZ 南玻 A</b>	<b>0.1300</b>	<b>0.5300</b>	<b>0.8300</b>	<b>1.0400</b>	<b>85.10</b>	<b>21.10</b>	<b>13.60</b>	<b>10.80</b>

资料来源：中国银河证券研究部

**表 9：南玻 A 三大表预测**

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
	货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款		营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用	管理费用
货币资金	656.2	474.4	544.8	1365.8	3582.7	营业收入	8270.7	6994.4	9080.0	11660.0	13570.0
应收票据	465.3	299.8	389.2	499.8	581.7	营业成本	5664.6	5355.8	6595.5	8200.8	9389.3
应收账款	315.2	276.8	359.4	461.5	537.1	营业税金及附加	57.2	46.9	60.9	78.1	90.9
预付款项	53.9	70.0	70.0	70.0	70.0	销售费用	255.3	234.8	299.6	384.8	447.8
其他应收款	51.6	63.0	81.8	105.1	122.3	管理费用	612.2	526.9	590.2	699.6	814.2
存货	479.7	367.3	452.3	562.4	643.9	财务费用	144.3	248.9	100.1	37.6	-19.3
其他流动资产	913.6	167.5	1386.7	2894.9	4011.4	资产减值损失	41.9	306.2	46.0	59.0	68.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	9431.7	9418.4	9762.7	9575.0	9121.2	投资收益	6.3	71.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	1713.4	1934.7	967.4	483.7	241.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	1501.6	346.5	1387.7	2200.0	2778.4
无形资产	913.5	929.5	836.5	743.6	650.6	营业外收支净额	136.4	112.1	177.1	227.4	264.7
长期待摊费用	1.3	2.7	2.5	2.4	2.2	税前利润	1638.0	458.6	1564.8	2427.4	3043.1
资产总计	15281.4	14335.8	14997.1	16890.5	19710.1	减：所得税	300.5	88.8	302.9	469.9	589.1
短期借款	1546.2	1688.0	558.0	0.0	0.0	净利润	1337.5	369.8	1261.9	1957.5	2454.0
应付票据	106.1	183.5	226.0	281.0	321.7	归属母公司净利	1178.2	274.7	1109.7	1721.5	2158.1
应付账款	1345.8	1120.0	1360.4	1691.5	1936.6	少数股东损益	159.3	95.1	152.2	236.1	295.9
预收款项	135.5	135.4	135.3	135.0	134.8	基本每股收益	0.57	0.13	0.53	0.83	1.04
应付职工薪酬	139.4	104.9	363.2	466.4	542.8	全摊薄每股收益	0.57	0.13	0.53	0.83	1.04
应交税费	139.3	134.6	134.6	134.6	134.6	<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
其他应付款	886.6	166.0	166.0	166.0	166.0	成长性					
其他流动负债	2.9	0.5	4.4	9.3	12.9	营收增长率	6.8%	-15.4%	29.8%	28.4%	16.4%
长期借款	1088.2	711.1	711.1	711.1	711.1	EBIT 增长率	-14.7%	-50.6%	84.8%	49.7%	23.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-19.0%	-76.7%	303.9%	55.1%	25.4%
负债合计	7975.5	7067.6	6481.8	6417.7	6783.3	盈利性					
股东权益合计	7305.9	7268.2	8515.3	10472.8	12926.8	销售毛利率	31.5%	23.4%	27.4%	29.7%	30.8%
<b>现金流量表</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	销售净利率	14.2%	3.9%	12.2%	14.8%	15.9%
净利润	1338	370	1262	1958	2454	ROE	16.1%	3.8%	13.0%	16.4%	16.7%
折旧与摊销	612	631	716	765	789	ROIC	11.30%	5.50%	10.07%	13.53%	14.13%
经营活动现金流	1689	1726	1301	1417	2198	估值倍数					
投资活动现金流	-2431	-1173	0	0	0	PE	19.8	85.1	21.1	13.6	10.8
融资活动现金流	721	-740	-1230	-596	19	P/S	2.8	3.3	2.6	2.0	1.7
现金净变动	-22	-187	70	821	2217	P/B	3.2	3.2	2.7	2.2	1.8
期初现金余额	787	656	474	545	1366	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	766	469	545	1366	3583	EV/EBITDA	12.2	19.3	12.1	8.5	6.7

资料来源: wind, 中国银河证券研究部

## 插图目录

图 1: 南玻主要业务构成 .....	4
图 2: 电容触摸屏应用范围越来越广, 多领域触控成为大势所趋 .....	5
图 3: 触控功能大大提升了人机交互的智能化、人性化 .....	5
图 4: 手机用电容触摸屏出货持续高增长 .....	5
图 5: 电容触摸屏在平板、NB/PC 中渗透率将快速提升 .....	5
图 6: 触控面板出货持续快速增长 (单位: 百万片) .....	6
图 7: 受重大尺寸拉动, 触控面板营收增长快于出货量增速 .....	6
图 8: 无论是 glass 方案还是 film 方案, 无论是 in-cell 还是 on-cell 都要用盖板玻璃 .....	6
图 9: 盖板玻璃 (cover glass) 出货量和年成长率 (单位: 千台) .....	7
图 10: 盖板玻璃 (cover glass) 应用结构 .....	7
图 11: 触控盖板玻璃 (cover glass) 主流工艺及厂商 .....	7
图 12: 触控盖板玻璃市场格局, 康宁溢流法高铝仍是主流 .....	8
图 13: 主流厂商及盖板玻璃 (cover glass) 推出时间 .....	8
图 14: 三种主流盖板玻璃的售价及成本结构, 南玻性价比优势凸显 .....	8
图 15: 全球手机用触控面板将主要集中在大陆和台湾 .....	9
图 16: 全球平板用触控面板区域也将主要集中在大陆和台湾 .....	9
图 17: 平板电脑成长潜力无可限量 .....	11
图 18: 非苹果阵营平板出货猛增 .....	11
图 19: 台湾厂平板电脑触控面板出货预估 .....	11
图 20: 台湾厂平板电脑触控面板技术路径预估 .....	11
图 21: 大陆厂平板电脑触控面板出货预估 .....	11
图 22: 大陆厂平板电脑触控面板技术路径预估 .....	11
图 23: 触控笔记本渗透率快速提升 .....	12
图 24: 触控 NB 渗透加速 .....	12
图 25: 康宁推出 OGS 玻璃, 玻璃厂触控垂直一体化成为现实 .....	14
图 26: 平板玻璃库存及销量变化 .....	14
图 27: 中国玻璃价格指数回升 .....	14

## 表格目录

表 1: 国内触控盖板玻璃 (cover glass) 产能情况 .....	9
表 2: 三种主流盖板玻璃资本开支、市占及性能指标 .....	10
表 3: 中大尺寸触控市场规模预估 .....	12
表 4: 全球 4 代线以上 OGS 触控产能不多, 供给紧张 .....	13
表 5: 工程玻璃产线及产能 .....	15
表 6: 太阳能业务产线及产能 .....	15
表 7: 主要光伏企业生产产能、生产成本情况 .....	16
表 8: 主要光伏企业生产产能、生产成本情况 .....	17
表 9: 南玻 A 三大表预测 .....	18

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**王莉，电子行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**A股：**南玻A(000012.SZ)、长盈精密(300115.SZ)、信维通信(300136.SZ)、歌尔声学(002241.SZ)、安洁科技(002635.SZ)、莱宝高科(002106.SZ)、水晶光电(002273)、得润电子(002055.SZ)、立讯精密(002475.SZ)、江海股份(002484.SZ)、顺络电子(002138.SZ)、德豪润达(002005.SZ)、海康威视(002415.SZ)、大华股份(002236.SZ)等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)