

# 拐点夯实，举目远眺

**买入 维持**

目标价格：17.21元

## 经营数据：

公司发布2014年三季报：1-9月，实现营收1亿元，同比减少46.2%，实现归属于上市公司股东净利润为-1.13亿元。

## 报告摘要：

- **技术突破，夯实公司转型拐点。** 2003年开始进行玻璃基板的研发生产，公司积累了丰富的生产经验。去年以来，公司显著加强实验室和技术团队建设，调整配方和工艺。目前，咸阳G5生产线CX03和合肥G6生产线CH03（今年7月底转固）良率均维持在高水平，预计在70%以上，我们认为公司G5/G6生产技术已实现质变。今年1-9月公司实现营收1亿，其中Q3单季实现4511万，随着更多条线转固及规模效应显现，预计公司业绩将持续改善。9月18日，CEC外部董事调研彩虹(合肥)亦表示“彩虹集团的改革与发展已初见曙光”。
- **CEC积极支持，中国市场广阔，公司前景需举目远眺。** 彩虹股份是CEC显示技术板块的关键环节，可与中电熊猫配套，今年以来，CEC显著提高对公司的重视程度，改善公司管理决策效率。在国企改革的大背景下，我们预计或仿南京熊猫进行股权调整，并进一步增加资金、市场支持力度。中国已是全球第三大液晶玻璃生产国，且市场规模将进一步扩大，玻璃基板供给长期显著偏紧，玻璃基板国产化势在必行。从我国电子产业发展的角度，公司担负有助力我国面板产业摆脱进口依赖的战略性任务。公司已将G8.5的投资建设提上日程，我们认为公司或将采取与康宁、板硝子等国际玻璃基板巨头合作的形式进行，一旦成行，公司将实现成长空间的巨大突破。
- **风险分析：** G5/G6生产技术复制性不理想；外资厂商价格战。
- **盈利预测及投资价值：** 预计公司14~16年EPS为-0.11元、0.14元和0.44元，对应市盈率为-103、81.4和26.7，维持买入评级。（以上预测均基于公司已有资产，未考虑G8.5的可能生产）

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	249	240	185	817	1,493
增长率 (%)	-30.5%	-3.7%	-23.0%	342.7%	82.6%
归母净利润(百万)	(1,722)	75	(83)	105	321
增长率 (%)	-232.7%	104.3%	-211.3%	226.5%	204.7%
每股收益	(2.34)	0.10	(0.11)	0.14	0.44
市盈率	(5.0)	114.7	(103.0)	81.4	26.7

## 中小市值研究组

### 首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

2013年新财富最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

### 分析师：

周忠伟(S1180514070004)

电话：010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《隆基机械：汽车后市场转型落地，前景可期》

2014/10/28

《金达威：提价降本拉动业绩劲增》

2014/10/28

《首航节能：全年预增，光热空间巨大》

2014/10/28

《东阳光科：稳定增长，关注未来两大看点》

2014/10/28

《翰宇药业：多举措推动收入高增长 前景看好》

2014/10/28

《浙江永强：需求回暖来年看好 并购助力成长》

2014/10/28

## 盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	850	641	148	286	522	营业收入	249	240	185	817	1,493
应收账款	148	126	74	204	299	营业成本	269	201	129	531	896
预付账款	24	7	18	82	149	营业税金及附加	1	2	1	6	10
存货	124	127	52	159	269	营业费用	29	31	22	24	26
其他	620	17	18	82	149	管理费用	203	177	97	99	104
<b>流动资产合计</b>	<b>1,766</b>	<b>919</b>	<b>310</b>	<b>813</b>	<b>1,388</b>	财务费用	91	115	65	88	89
长期股权投资	24	0	0	0	0	资产减值损失	1,900	24	(3)	(2)	(1)
固定资产	1,495	1,500	3,426	4,771	4,917	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	3,789	3,375	1,479	(10)	(420)	投资净收益	3	245	12	3	3
无形资产	179	158	155	151	148	其他	0	0	0	0	0
其他	749	1,397	1,396	1,395	1,394	<b>营业利润</b>	<b>(2,241)</b>	<b>(65)</b>	<b>(114)</b>	<b>75</b>	<b>372</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,237</b>	<b>6,429</b>	<b>6,455</b>	<b>6,308</b>	<b>6,039</b>	营业外收入	28	128	40	50	20
<b>资产总计</b>	<b>8,003</b>	<b>7,348</b>	<b>6,765</b>	<b>7,121</b>	<b>7,427</b>	营业外支出	0	40	5	5	5
短期借款	287	409	717	627	473	<b>利润总额</b>	<b>(2,213)</b>	<b>22</b>	<b>(79)</b>	<b>120</b>	<b>387</b>
应付账款	623	641	323	956	1,164	所得税	3	0	0	0	0
其他	618	1,204	1,312	1,440	1,624	<b>净利润</b>	<b>(2,216)</b>	<b>22</b>	<b>(79)</b>	<b>120</b>	<b>387</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,527</b>	<b>2,254</b>	<b>2,352</b>	<b>3,023</b>	<b>3,262</b>	少数股东损益	(494)	(53)	4	14	66
长期借款	4,061	2,648	2,056	1,680	1,404	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(1,722)</b>	<b>75</b>	<b>(83)</b>	<b>105</b>	<b>321</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	-2.34	0.10	-0.11	0.14	0.44
其他	478	487	439	379	359						
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,539</b>	<b>3,135</b>	<b>2,495</b>	<b>2,059</b>	<b>1,763</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6,067</b>	<b>5,390</b>	<b>4,846</b>	<b>5,082</b>	<b>5,024</b>						
少数股东权益	(33)	(86)	(82)	(68)	(2)						
股本	737	737	737	737	737						
资本公积	3,850	3,850	3,850	3,850	3,850						
留存收益	(2,617)	(2,543)	(2,626)	(2,521)	(2,222)						
其他	0	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,936</b>	<b>1,958</b>	<b>1,879</b>	<b>1,999</b>	<b>2,363</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,003</b>	<b>7,348</b>	<b>6,725</b>	<b>7,081</b>	<b>7,387</b>						
主要财务比率											
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力						偿债能力					
营业收入						资产负债率	75.8%	73.3%	71.6%	71.4%	67.6%
营业利润						净负债率	199.6%	184.9%	172.5%	121.1%	70.0%
归属于母公司净利润						流动比率	1.16	0.41	0.13	0.27	0.43
获利能力						速动比率	1.03	0.35	0.11	0.21	0.34
毛利率						营运能力					
净利率						应收账款周转率	2.1	1.7	1.8	5.7	5.8
ROE						存货周转率	1.6	1.2	1.4	4.7	3.9
ROIC						总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
现金流表						每股指标（元）					
单位：百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	每股收益	-2.34	0.10	-0.11	0.14	0.44
净利润	(2,216)	22	(79)	120	387	每股经营现金流	-0.08	0.05	0.93	1.47	1.32
折旧摊销	(71)	(607)	200	326	399	每股净资产	2.67	2.78	2.66	2.80	3.21
财务费用	91	115	65	88	89	估值比率					
投资损失	(3)	(245)	(12)	(3)	(3)	市盈率	-5.0	114.7	-103.0	81.4	26.7
营运资金变动	147	450	503	602	148	市净率	3.0	2.8	4.4	4.1	3.6
其它	1,995	302	9	(52)	(51)	EV/EBITDA	-4.3	-17.2	63.8	19.6	11.2
经营活动现金流	(57)	38	685	1,081	969	EV/EBIT	-4.5	193.7	-193.4	58.9	20.8
资本支出	(606)	555	(231)	(161)	(116)						
长期投资	9	32	(0)	1	1						
其他	(851)	194	12	3	3						
投资活动现金流	(1,448)	780	(219)	(158)	(112)						
债权融资	902	(553)	(1,243)	(607)	(356)						
股权融资	0	0	0	0	0						
其他	23	(452)	243	(178)	(265)						
筹资活动现金流	926	(1,004)	(1,000)	(785)	(621)						
汇率变动影响	(1)	(2)	0	0	0						
现金净增加额	(579)	(188)	(534)	138	236						

资料来源：宏源证券

**作者简介:**

**王凤华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 彩虹股份、GQY视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金字集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。