

承建国家工程实验室，完善研发体系

买入 维持

目标价格：17.21 元

公司相关动态：

8日，公司收到CEC转来的国家发改委文件，发改委同意由公司负责承建平板显示玻璃工艺技术国家工程实验室，并给予5000万元国家投资补助支持。实验室将建设基板玻璃关键技术、料方技术等研发平台及相关试验验证系统，开展大尺寸、薄型化、高强度等关键技术的系统性研究。

报告摘要：

➤ **国家工程实验室将进一步完善公司研发体系，强化公司研发能力。**去年以来，公司加强实验室和技术团队建设，调整配方和工艺，取得一定突破。目前，咸阳CX03(G5)和合肥CH03(G6)良率均维持在较高水平，我们认为公司G5/G6生产技术已实现质变，为公司现有G5/G6生产线释放产能打下基础。玻璃基板行业具有极高的技术壁垒，本质上是研发能力的比拼。国家工程实验室仅次于国家实验室，是我国中长期科技发展战略的重要组成部分，该实验室的建设一方面为公司巩固现有技术成果、进一步研发其他品类G5/G6玻璃基板提供重要支撑，更重要的是为公司进行更高世代G8.5等提供条件。

➤ **CEC积极支持，或助公司进一步突破发展瓶颈。**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，去年以来，CEC显著调整公司管理决策体系。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。公司已将G8.5的投资建设提上日程，在CEC大力支持下，我们认为公司与康宁、板硝子等国际玻璃基板巨头实现合作的概率很大，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、0.19元和0.58元，对应市盈率为-91.4、53.8和17.3，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	1,039	1,847
增长率(%)	-30.5%	-3.7%	-23.0%	462.7%	77.9%
归母净利润(百万)	(1,722)	75	(81)	137	426
增长率(%)	-232.7%	104.3%	-207.8%	269.9%	211.2%
每股收益	(2.34)	0.10	(0.11)	0.19	0.58
市盈率	(4.3)	98.5	(91.4)	53.8	17.3

中小市值研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

2014年新财富最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

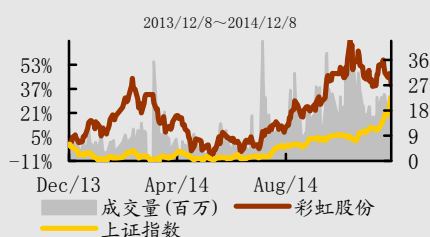
分析师：

周忠伟(S1180514070004)

电话：010-88013569

Email: zhouzhongwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《中路股份：大股东认购定增发展高空风能》

2014/12/8

《北大医药：国际医院开业，公司先收大单》

2014/11/28

《方大集团：光伏业务拿下大单，前景继续看好》

2014/11/25

《中小市值行业周报：国企改革发力催生投资机会》

2014/11/23

《中小市值行业周报：低估值公司股价与市值相关度高》

2014/11/16

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	364	647	营业收入	249	240	185	1,039	1,847
应收账款	148	126	74	260	369	营业成本	269	201	138	715	1,170
预付账款	24	7	18	104	185	营业税金及附加	1	2	1	7	13
存货	124	127	55	215	351	营业费用	29	31	22	25	26
其他	620	17	18	104	185	管理费用	203	177	97	99	104
流动资产合计	1,766	919	314	1,046	1,736	财务费用	91	115	66	84	78
长期股权投资	24	0	0	0	0	资产减值损失	1,900	24	(3)	5	3
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	营业利润	(2,241)	(65)	(124)	107	458
非流动资产合计	6,237	6,429	6,455	6,308	6,039	营业外收入	28	128	40	50	20
资产总计	8,003	7,348	6,769	7,353	7,776	营业外支出	0	40	5	5	5
短期借款	287	409	748	491	327	利润总额	(2,213)	22	(89)	152	473
应付账款	623	641	345	1,288	1,521	所得税	3	0	0	0	0
其他	618	1,204	1,312	1,496	1,713	净利润	(2,216)	22	(89)	152	473
流动负债合计	1,527	2,254	2,405	3,274	3,561	少数股东损益	(494)	(53)	(9)	15	46
长期借款	4,061	2,648	2,056	1,680	1,404	归属于母公司净利润	(1,722)	75	(81)	137	426
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-2.34	0.10	-0.11	0.19	0.58
其他	478	487	439	379	359						
非流动负债合计	4,539	3,135	2,495	2,059	1,763	主要财务比率					
负债合计	6,067	5,390	4,900	5,332	5,323		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	(33)	(86)	(95)	(80)	(34)	成长能力					
股本	737	737	737	737	737	营业收入	-30.5%	-3.7%	-23.0%	462.7%	77.9%
资本公积	3,850	3,850	3,850	3,850	3,850	营业利润	-287.7%	97.1%	-90.4%	185.9%	328.2%
留存收益	(2,617)	(2,543)	(2,623)	(2,486)	(2,101)	归属于母公司净利润	-232.7%	104.3%	-207.8%	269.9%	211.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,936	1,958	1,869	2,021	2,452	毛利率	-8.3%	16.1%	25.2%	31.1%	36.7%
负债和股东权益总计	8,003	7,348	6,769	7,353	7,776	净利率	-692.6%	31.2%	-43.7%	13.2%	23.1%
现金流量表						ROE	-60.8%	3.7%	-4.0%	6.7%	18.6%
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROIC	-28.5%	0.8%	-1.0%	3.9%	11.8%
净利润	(2,216)	22	(89)	152	473	偿债能力					
折旧摊销	(71)	(607)	200	326	399	资产负债率	75.8%	73.3%	72.4%	72.5%	68.5%
财务费用	91	115	66	84	78	净负债率	199.6%	184.9%	175.1%	109.2%	56.5%
投资损失	(3)	(245)	(12)	(3)	(3)	流动比率	1.16	0.41	0.13	0.32	0.49
营运资金变动	147	450	522	809	134	速动比率	1.03	0.35	0.11	0.25	0.38
其它	1,995	302	9	(45)	(47)	营运能力					
经营活动现金流	(57)	38	695	1,322	1,033	应收账款周转率	2.1	1.7	1.8	6.0	5.7
资本支出	(606)	555	(231)	(161)	(116)	存货周转率	1.6	1.2	1.4	4.9	3.9
长期投资	9	32	(0)	1	1	总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
其他	(851)	194	12	3	3	每股指标(元)					
投资活动现金流	(1,448)	780	(219)	(158)	(112)	每股收益	-2.34	0.10	-0.11	0.19	0.58
债权融资	902	(553)	(1,243)	(607)	(356)	每股经营现金流	-0.08	0.05	0.94	1.79	1.40
股权融资	0	0	0	0	0	每股净资产	2.67	2.78	2.67	2.85	3.37
其他	23	(452)	274	(342)	(282)	估值比率					
筹资活动现金流	926	(1,004)	(970)	(949)	(638)	市盈率	-4.3	98.5	-91.4	53.8	17.3
汇率变动影响	(1)	(2)	0	0	0	市净率	3.7	3.6	3.8	3.5	3.0
现金净增加额	(579)	(188)	(494)	216	283	EV/EBITDA	-5.0	-20.0	78.9	21.6	11.9
						EV/EBIT	-5.2	225.0	-189.6	58.4	20.8

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械等行业研究组,《新财富》2014 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: 浙江永强、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、金宇集团、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	chengxinxing@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 个月内的公司股价 (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经营范围包括证券投资咨询业务。