



2016 年 05 月 10 日

拓捷科技(836198.OC)

国内首家超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃生产厂商

投资要点

分析师：付立春

执业编号：S0300515120001

电话：010-84938897

邮箱：fulichun@lxsec.com

研究助理：王保庆

电话：010-64408440

邮箱：wangbaoqing@lxsec.com

◇ 专注玻璃生产加工、四年磨一剑推出首款产品

广东拓捷科技股份有限公司成立于 2011 年 9 月 28 日，专注于液晶显示等触摸屏领域的玻璃化学减薄、多层次玻璃化学强化，超薄玻璃 3D 弯曲及高精密玻璃物理深加工等技术服务。公司目前为协议转让，最新总股本为 3000 万股。董事长谢庆强及一致行动人谢庆坚合计持有公司 63.2% 的股份，为公司实际控制人。2014-2015 年营业收入复合增速 152.43%，84.24% 的收入来自玻璃加工和玻璃基板。2015 年底，公司推出第一款产品超薄 3D 钢化保护玻璃，为半导体/显示/触摸用玻璃基材类收入部分增加 1534.59 万元，同比增长 848.45%。目前拟以 11-13 元/股价格募集资金 0.9-1.1 亿元。

◇ 政策继续推动触控显示行业发展、移动终端产品趋于轻薄化

触控显示产业和光学半导体是年产值超过千亿美元的战略新兴产业，国家出台多项政策鼓励行业发展。公司的业务和产品主要面向手机和平板电脑市场。下游终端产品总体保持增长，光学玻璃、触控屏和新型显示行业发展空间广阔。而移动终端产品的轻薄化趋势，也是公司减薄强化加工业绩的支撑。

◇ 实现加工生产一体化、开拓业绩新增长点

公司的加工业务和相关产品横跨整个平板显示产业的上游材料、中游组装初始和中游组装半成品三个阶段。公司拥有 4 项发明专利，6 项实用新型专利，也是国内唯一一家同时拥有 3D 弯曲技术、化学薄化强化技术、超精密光学玻璃三项技术的企业。2015 年底，公司实现从原材料玻璃基板进料可查询原生产商到超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃成品一共 31 道管控工序，成为国内第一家实现该工序的生产厂商，超薄 3D 钢化保护玻璃有望助推业绩爆发式增长。

◇ 盈利预测与估值

我们预测公司超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃产品的收入未来将快速增长，预测 2016 至 2018 年年产量分别为 150 万片、230 万片、400 万片。减薄加工、销售等业务稳定增长。基于这个假设，我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.80 元和 1.25 元。估值可参考与公司主营业务类似的长信科技(300088.SZ)、蓝思科技(300433.SZ)。

◇ 风险提示

客户高度集中风险、市场竞争加剧风险、下游产品快速变化风险、产能不及预期风险。



目 录

一、专注玻璃生产加工、四年磨一剑推出首款产品	4
（一）董事长谢庆强及一致行动人谢庆坚为公司实际控制人.....	4
（二）2014-2015 年营业收入复合增速 152.43%、收入主要来自玻璃加工和玻璃基板.....	4
（三）拟以 11-13 元/股价格募集资金 0.9-1.1 亿元.....	5
二、政策继续推动触控显示行业发展、移动终端产品趋于轻薄化.....	5
（一）政策鼓励触控显示行业发展.....	5
（二）下游产品市场持续增长可期.....	6
1、智能手机市场仍稳步增长.....	6
2、平板电脑市场有望企稳回升	7
（三）移动终端产品呈轻薄化趋势.....	7
三、实现加工生产一体化、开拓业绩新增长点.....	7
（一）加工业务和产品覆盖平板显示触控产业上中游.....	7
（二）核心技术水平较高，是国内唯一同时拥有三项技术的企业	8
1、公司核心技术水平达行业内的较高标准	8
2、国内唯一同时拥有三项技术	9
（三）携手超声电子互利共赢	9
（四）国内首家超薄 3D 钢化保护玻璃厂商、助推业绩爆发式增长	10
1、3D 曲面屏幕大量应用、国内首家超薄 3D 钢化保护玻璃厂商.....	10
2、超薄 3D 钢化保护玻璃助推业绩爆发式增长	10
四、盈利预测.....	11
五、风险提示.....	11
六、合规提示.....	11



图表目录

图表 1: 公司股权结构.....	4
图表 2: 公司营业收入和归母净利润.....	5
图表 3: 2015 年公司营业收入构成.....	5
图表 4: 2013-2014 年国家相关鼓励政策.....	5
图表 5: 全球智能手机出货量.....	6
图表 6: 国内智能手机出货量.....	6
图表 7: 2014 年全球智能手机市场份额概况.....	6
图表 8: 全球平板电脑出货量.....	7
图表 9: 国内平板电脑面板出货量.....	7
图表 10: 苹果、三星等产品轻薄化程度.....	7
图表 11: 公司产品覆盖平板显示触控产业上中游.....	8
图表 12: 公司已取得的技术.....	8
图表 13: 公司已获得专利.....	9
图表 14: 拥有相关技术的主要公司.....	9
图表 15: 公司对超声电子两家子公司销售额.....	10
图表 16: 光学半导体及显示触摸用玻璃基板收入（万元）.....	11
图表 17: 可比公司估值.....	11
附表: 公司主要财务指标预测表.....	12



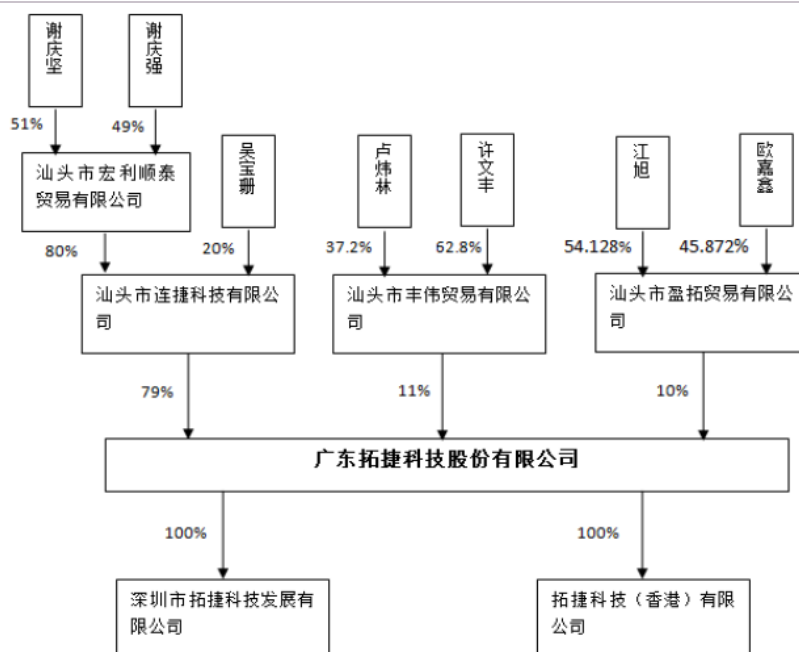
一、专注玻璃生产加工、四年磨一剑推出首款产品

广东拓捷科技股份有限公司成立于 2011 年 9 月 28 日，专注于液晶显示等触摸屏领域的玻璃化学减薄、多层次玻璃化学强化，超薄玻璃 3D 弯曲及高精密玻璃物理深加工等技术服务。2015 年 10 月 29 日完成股份制改造，2016 年 3 月 14 日在新三板挂牌。目前公司仍为协议转让，最新总股本为 3000 万股。

（一）董事长谢庆强及一致行动人谢庆坚为公司实际控制人

截止到 2016 年 4 月，连捷科技持有公司 79% 的股权，为公司的控股股东。董事长兼总经理谢庆强与其兄长谢庆坚为一致行动人，依次通过宏利顺泰、连捷科技合计间接持有公司 63.2% 的股份，为公司的实际控制人。

图表1： 公司股权结构



资料来源:公司公告 联讯证券

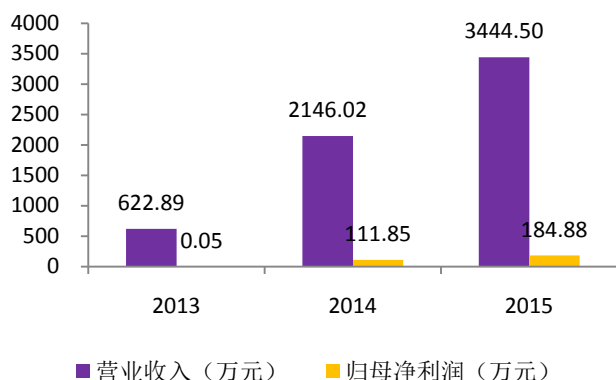
（二）2014-2015 年营业收入复合增速 152.43%、收入主要来自玻璃加工和玻璃基板

2013 年-2015 年，公司营业收入分别为 622.89 万元、2146.02 万元和 3444.50 万；2014-2015 年，营业收入同比增长分别为 244.35%和 60.51%，复合增速 152.43%。2013 年-2015 年，公司归母净利润分别为 0.05 万元、111.85 万元和 184.88 万元，2014-2015 年，归母净利润同比增长分别为 234717.02%和 65.29%，复合增速 117391.16%。

公司的主营业务中玻璃减薄强化加工和半导体/显示/触摸用玻璃基板 2015 年收入占营业收入的比重分别为 34.44%和 49.80%，是公司目前最重要的收入来源，同期液晶显示及触摸屏产品、材料销售和其他产品的收入占比分别为 4.39%、11.24%和 0.13%。2015 年底，公司推出第一款产品超薄 3D 钢化保护玻璃，为半导体/显示/触摸用玻璃基材类收入部分增加 1534.59 万元，同比增长 848.45%，从而使得主营业务收入显著增加。

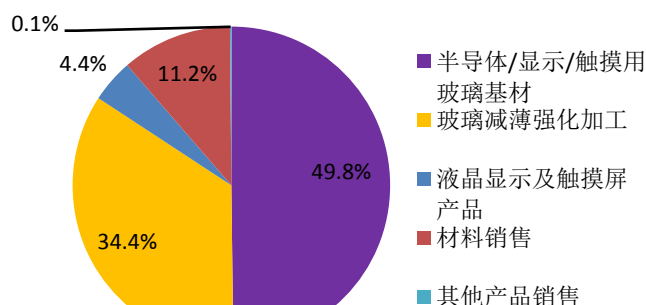


图表2： 公司营业收入和归母净利润



资料来源:公司公告联讯证券

图表3： 2015 年公司营业收入构成



资料来源:公司公告联讯证券

(三) 拟以 11-13 元/股价格募集资金 0.9-1.1 亿元

2016 年 5 月 10 日公司发布定增方案，新增股东不超过 35 人，拟以每股人民币 11-13 元发行不超过 850 万股（含），预计募集资金总额不超过人民币 9350 万元-11050 万元（含）。募集资金用于“超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃”项目扩充产能、补充公司流动资金及优化公司财务结构。

二、政策继续推动触控显示行业发展、移动终端产品趋于轻薄化

(一) 政策鼓励触控显示行业发展

触控显示产业和光学半导体是年产值超过千亿美元的战略新兴产业，是信息时代的先导性支柱产业，产业带动力和辐射力强。为实现该新型产业的加速创新发展，国家将“新型平板显示器件生产专用设备设计制造”列为鼓励发展的重点行业，提出“增强信息产品供给能力”，确定“到 2016 年，新型显示设备按面积计算出出货量达到世界第二，全球市场占有率超过 20%，产业总规模超过 3,000 亿元”的发展目标。

图表4： 2013-2014 年国家相关鼓励政策

颁布时间	法律法规	发文单位	相关内容
2014.10.13	2014-2016 年新型显示产业创新发展行动计划	国家发展改革委、工业和信息化部	发展目标：“到 2016 年，新型显示设备按面积计算出出货量达到世界第二，全球市场占有率超过 20%，产业总规模超过 3,000 亿元。”
2014.03.13	鼓励进口技术和产品目录（2014 年版）	国家发展改革委、财政部、商务部	将“TFT-LCD、OLED、激光显示、3D 显示等新型平板显示器件生产专用设备设计制造”列为鼓励发展的重点行业。
2013.08.08	国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见	国务院	意见提出“增强信息产品供给能力”，包括“鼓励智能终端产品创新发展。面向移动互联网、云计算、大数据等热点，加快实施智能终端产业化工程，支持研发智能手机、智能电视等终端产品，促进终端与服务一体化发展。”“实施平板显示工程，推动平板显示产业做大做强，加快推进新一代显示技术突破，完善产业配套能力。”

资料来源:公司公告 联讯证券



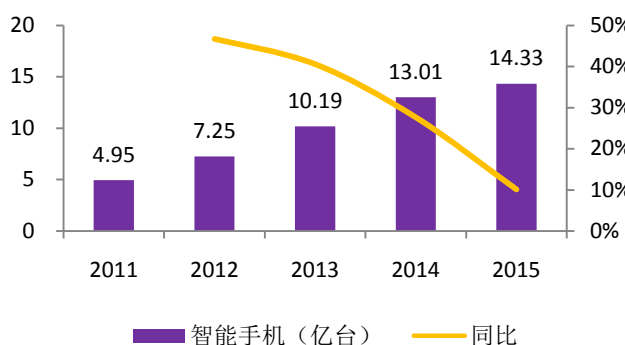
(二) 下游产品市场持续增长可期

公司触控屏、新型显示和光学半导体等核心业务的下游主要为手机、平板电脑等行业。下游终端产品总体保持增长，为光学玻璃、触控屏和新型显示行业提供了持续发展的空间。

1、智能手机市场仍稳步增长

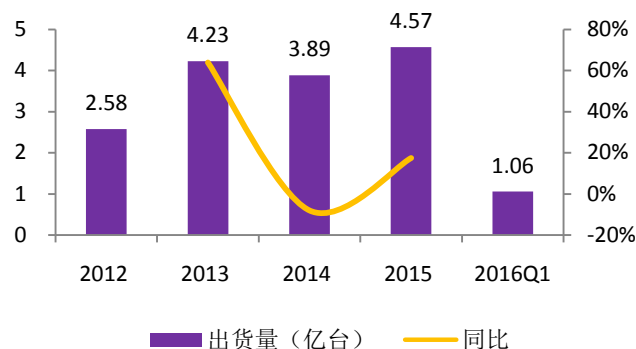
2011年至2015年，全球智能手机出货量持续增长，2012年至2015年复合增速为31.5%；2012年至2016一季度，国内智能手机出货量也总体保持增长，2013年至2015年复合增速为24.33%。智能手机销量仍然稳步增长，将继续带动公司业务和产品销售。

图表5：全球智能手机出货量



资料来源:Wind 联讯证券

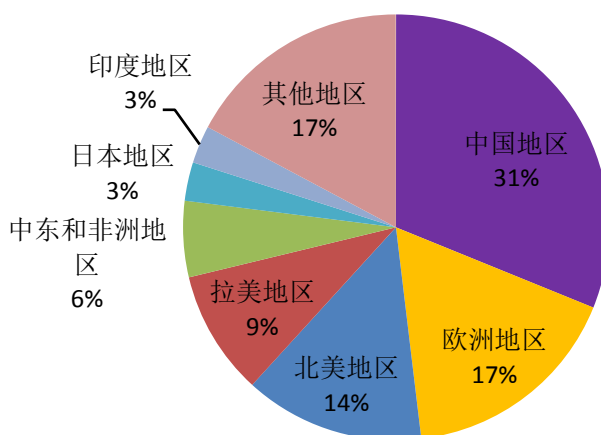
图表6：国内智能手机出货量



资料来源:Wind 联讯证券

2014年中国地区智能手机市场占据全球智能手机消费市场的最大比例，达31.15%。欧洲地区、北美地区、拉美地区、中东和非洲地区、日本地区、印度地区占比分别为17%、14%、9%、6%、3%、3%。

图表7：2014年全球智能手机市场份额概况



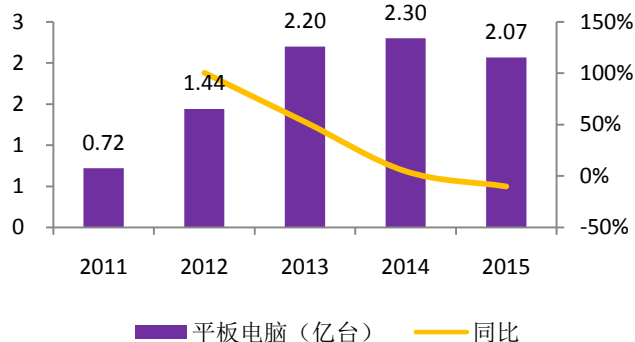
资料来源:赛迪智库 联讯证券



2、平板电脑市场有望企稳回升

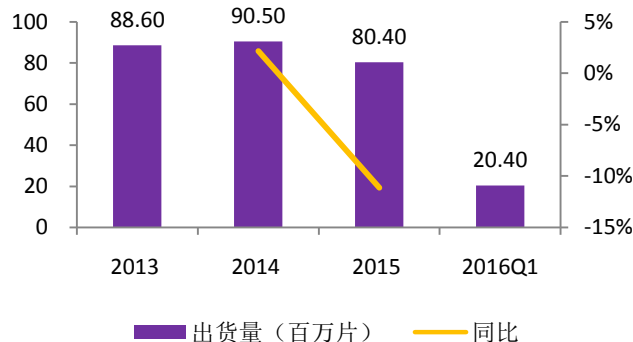
2015 年,全球平板电脑出货量达 2.07 亿台,2012 年至 2015 年复合增速为 36.75%。2015 年平板电脑出货量开始小幅下跌,但从 2016 年一季度国内平板电脑面板出货量来看,占 2015 年的 25.37%,2016 年出货量有小幅回升预期。企稳的出货量将保障公司业务和产品销售。

图表8: 全球平板电脑出货量



资料来源:Wind 联讯证券

图表9: 国内平板电脑面板出货量



资料来源:Wind 联讯证券

(三) 移动终端产品呈轻薄化趋势

触控显示面板玻璃薄化以前主要应用于高端机型及特殊应用设备,随着 iPhone 与 iPad 分别于 2007 年、2010 年发布,显示面板玻璃薄化市场开始爆发,轻薄是手机、平板电脑的重要竞争要素,苹果、三星旗舰机型对轻薄化要求越来越高。

苹果、三星等行业龙头公司代表产品的轻薄化不仅反映了移动智能终端行业整体对轻薄化的追求,而且进一步加速了行业内其他移动智能终端产品向轻薄化演进,该等趋势将使触控显示面板薄化的渗透率及薄化力度都逐步提高,促进触控显示面板薄化市场的增长。随着移动终端屏幕的轻薄化趋势,更薄的面板急需提高其各方面的机械强度,该需求将使玻璃强化市场持续增长。

图表10: 苹果、三星等产品轻薄化程度

	产品	减薄程度
手机	iPhone	由第一代产品 11.6mm 下降至 iPhone 6 的 6.9mm
	三星 Galaxy S 系列	由 9.9mm 降低至 Galaxy S5 的 8.1mm
平板	ipad	由最初的 13.4mm 降低至 iPad Air 2 的 6.1mm, 下降了 54.48%

资料来源:公司公告联讯证券

三、实现加工生产一体化、开拓业绩新增长点

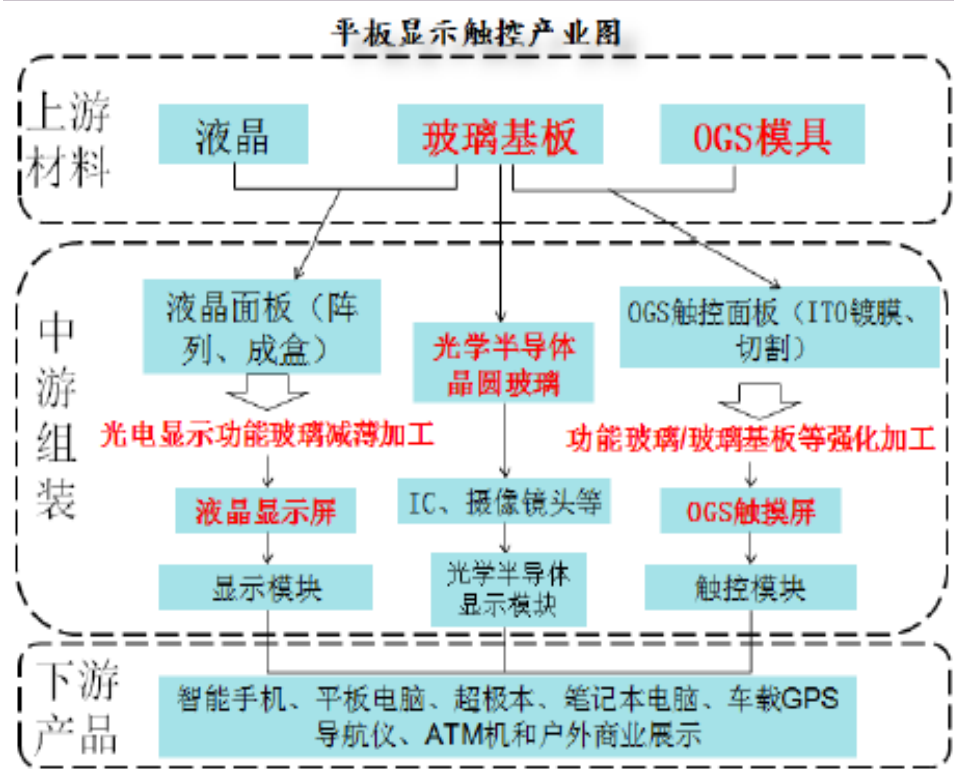
(一) 加工业务和产品覆盖平板显示触控产业上中游

公司加工业务和相关产品横跨整个平板显示产业的三个重要阶段,分别为上游材料阶段、中游组装初始阶段和中游组装半成品阶段。玻璃基板、OGS 模具等光电显示触控材料属于上游材料部分;光电显示功能玻璃减薄深加工以及功能玻璃/玻璃基板强化加工属于中游组装的初始阶段;液晶显示屏、OGS 触摸屏和光学半导体属于中游组装的半成



品阶段。

图表11： 公司产品覆盖平板显示触控产业上中游



资料来源:公司公告 联讯证券

（二）核心技术水平较高，是国内唯一同时拥有三项技术的企业

1、公司核心技术水平达行业内的较高标准

公司拥有自主研发的玻璃化学减薄技术、多层次玻璃化学强化技术，超薄玻璃 3D 弯曲技术及高精密玻璃物理深加工技术等核心技术，以上技术共递交专利申请 24 项，其中已取得 4 项发明专利，6 项实用新型专利。

图表12： 公司已取得的技术

序号	技术名称	技术来源	备注
1	电容式触摸屏触控功能玻璃（OGS）边缘强化恢复关键技术	自主研发	专利技术
2	电容式触摸屏触控功能玻璃（OGS）三次化学强化关键技术	自主研发	专利技术
3	基于结构安全改性的新型显示可触控玻璃基板钢化关键技术	自主研发	专利技术
4	OGS 边缘补强技术	自主研发	非专利技术
5	TFT-LCD 液晶基板玻璃精密薄化技术	自主研发	专利技术
6	大尺寸平板玻璃酸切加工技术	自主研发	专利技术
7	AG 防眩玻璃蚀刻加工技术	自主研发	非专利技术
8	AF coating 镀防指纹膜技术	自主研发	非专利技术
9	圆形晶圆光学玻璃外形和孔加工技术	自主研发	专利技术
10	光学素玻璃抛光加工技术	自主研发	非专利技术
11	晶圆半导体光学玻璃加工技术	自主研发	专利技术

资料来源：公司公告 联讯证券



图表13： 公司已获得专利

	序号	专利名称	公告日	取得方式
发明专利	1	一种快速的玻璃薄化设备	2014.10.08	原始取得
	2	一种使用可控流体场的玻璃蚀刻设备	2013.04.24	受让取得
	3	一种改进的玻璃薄化设备	2012.06.26	原始取得
	4	一种单面多片式的玻璃薄化设备及方法	2015.03.18	原始取得
实用新型专利	1	一种玻璃薄化设备	2012.11.28	受让取得
	2	一种快速的玻璃薄化设备	2013.01.16	受让取得
	3	一种使用可控流体场的玻璃蚀刻设备	2013.06.19	原始取得
	4	一种单面多片式的玻璃薄化设备	2013.01.09	受让取得
	5	一种 OGS 玻璃的强度恢复设备	2014.06.11	原始取得
	6	一种显示触控设备基板玻璃的化学强化设备	2015.05.07	原始取得

资料来源：公司公告 联讯证券

2、国内唯一同时拥有三项技术

公司是国内唯一一家同时拥有 3D 弯曲技术、化学薄化强化技术、超精密光学玻璃三项工艺技术的高科技企业。

图表14： 拥有相关技术的主要公司

工艺技术	拥有公司
3D 弯曲技术	三星、LG、蓝思科技、伯恩、瑞必达、拓捷科技
化学薄化强化技术	日本长赖、长信科技、沃格光电、优尼科、拓捷科技
超精密光学玻璃	美国康宁、德国肖特、日本旭硝子、泰库尼斯科、拓捷科技

资料来源：公司路演报告 联讯证券

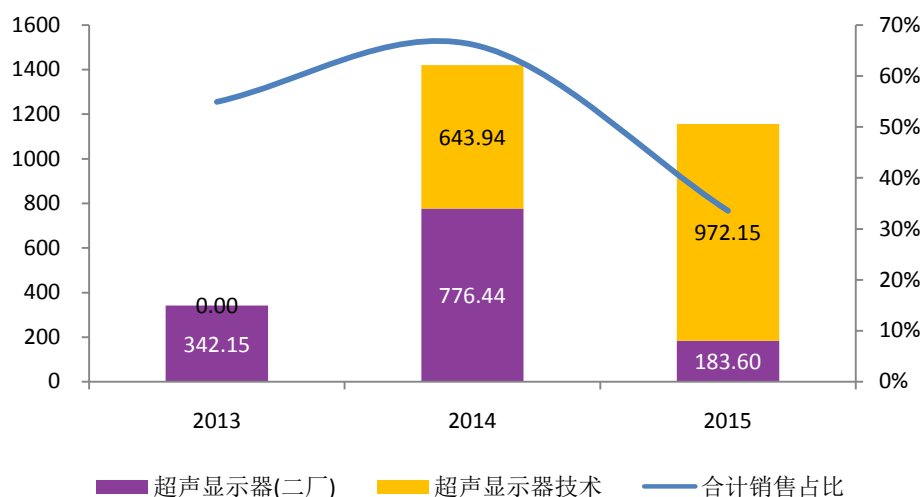
(三) 携手超声电子互利共赢

公司主要为液晶面板、触摸屏等工厂提供减薄、强化加工服务，采用直销的模式，将液晶显示及触摸屏、光学半导体及显示触摸用功能玻璃基板等产品销售给半导体/显示/触摸行业相关的工厂。

超声电子为公司的主要客户。目前公司已经与超声电子签订长期战略合作协议，客户有新产品优先选择公司试制和批量生产。2013 年至 2015 年公司对汕头超声显示器技术有限公司和汕头超声显示器(二厂)有限公司合计营业收入占当期比重分别为 54.93%、66.19%和 33.55%。两家公司均为广东汕头超声电子股份有限公司控股子公司。



图表15: 公司对超声电子两家子公司销售额



资料来源:公司公告 联讯证券

(四) 国内首家超薄 3D 钢化保护玻璃厂商、助推业绩爆发式增长

1、3D 曲面屏幕大量应用、国内首家超薄 3D 钢化保护玻璃厂商

2015 年,全球第一款 3D 曲面屏幕手机 SAMSUNG S6 edge、SAMSUNG S6 edge plus 智能手机已经突破了 6000 万部的销量,进入 2016 年,三星 S7、华为、黑莓 PRI、努比亚、VIVO Xplay5 等国内外一线品牌均开始布局 3D 曲面智能手机。实现从原材料玻璃基板进料可查询原生产商到超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃成品一共 31 道管控工序,公司是国内第一家实现全制程工序的超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃生产厂商。

目前,公司月产 16-18 万片的产能已经全部被预定完毕,比照 2015 年三星 Galaxy S6 Edge 在全球 6000 万部手机的销售量,公司单一客户的需求会达到每月 50 万片以上,实际总需求每月将不低于 200 万片。公司的产能释放空间广阔。

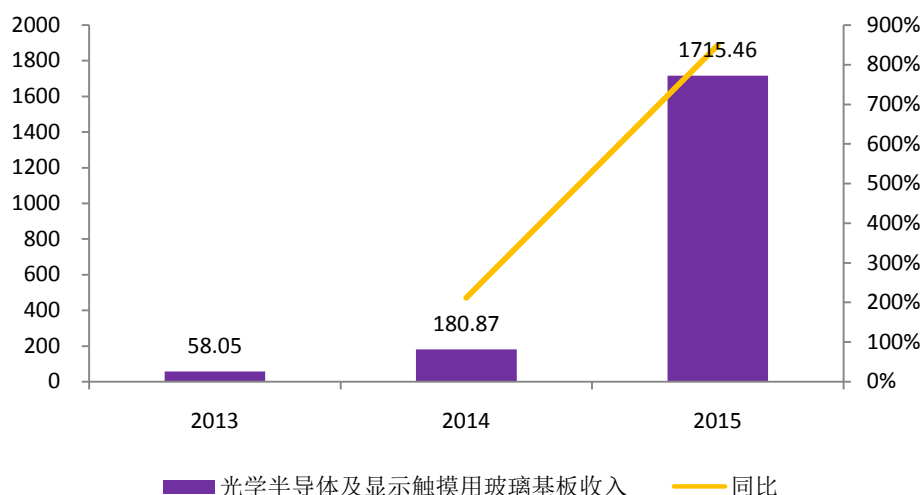
2、超薄 3D 钢化保护玻璃助推业绩爆发式增长

公司 2015 年主营业务收入同比增长 42.34%,主要原因是公司 2015 年底开始销售自主研发的产品超薄 3D 钢化保护玻璃,致使半导体/显示/触摸用玻璃基材类产品的收入增加 1534.59 万元,同比增长 848.45%。

公司新进研发的超薄 3D 钢化保护玻璃于 2015 年底获得了全球各大手机配件品牌商的产品合格验证及长期合作意向订单,意向客户涵盖了美国纳斯达克上市公司、美国智能手机配件指定供应商、丹麦、加拿大手机配件品牌公司等。



图表16： 光学半导体及显示触摸用玻璃基板收入（万元）



资料来源:公司公告 联讯证券

四、盈利预测

我们预测公司超薄 3D 弯曲钢化保护玻璃产品的收入未来将快速增长，预测 2016 至 2018 年年产量分别为 150 万片、230 万片、400 万片。减薄加工、销售等业务稳定增长。基于这个假设，我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.80 元和 1.25 元。估值可参考与公司主营业务类似的长信科技（300088.SZ）、蓝思科技（300433.SZ）。

图表17： 可比公司估值

股票代码	公司名称	最新收盘价(元)	市值(亿)	EPS(元/股)			PE		
				2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
300088.SZ	长信科技	11.25	136.4	0.21	0.33	0.62	54	34	18
300433.SZ	蓝思科技	77.28	551.14	2.29	2.86	2.93	34	27	26

资料来源: Wind 联讯证券

五、风险提示

客户高度集中风险、市场竞争加剧风险、下游产品快速变化风险、产能不及预期风险。

六、合规提示

本报告涉及的拓捷科技（836198），为联讯证券作为主办券商在新三板推荐挂牌企业。本报告系本公司研究员根据拓捷科技（836198）公开信息所做的独立判断。请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。



附表：公司主要财务指标预测表

万元（人民币）	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	622.89	2146.02	3444.5	6500	9000	14000
YoY		244.53%	60.51%	88.71%	38.46%	55.56%
营业总成本	621.85	1971.43	3294.49	4702.75	6511.5	10129
营业成本	290.96	1424.81	2496.9	3250	4500	7000
营业税金及附加	0	9.03	20.76	3.25	4.5	7
销售费用	75.91	71.62	72.95	143	198	308
管理费用	237.25	374.3	631.73	1170	1620	2520
财务费用	-6.64	56.15	70.77	137	189	294
资产减值损失	24.37	35.51	1.38	0	0	0
营业利润	1.04	174.59	150.01	1797.25	2488.50	3871
加：营业外收入			89.95	539.18	746.55	1161.3
减：营业外支出		18.15	1.65	89.86	124.43	193.55
利润总额	1.04	156.44	238.31	2246.56	3110.63	4838.75
减：所得税	0.99	44.59	53.43	503.23	696.78	1083.88
净利润	0.05	111.85	184.88	1743.33	2413.85	3754.87
归母净利润	0.05	111.85	184.88	1743.33	2413.85	3754.87
YoY		223600.00%	65.29%	842.95%	38.46%	55.56%
稀释每股收益（元）	1.67E-05	0.04	0.06	0.58	0.80	1.25
市盈率	-	-	-	25	18	12

资料来源：Wind 联讯证券



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，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了本人的研究观点。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接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。