

深度报告
信息技术
显示器件
欧菲光 (002456)
推荐

目标价: 62.5 元 昨收盘: 49.22 元

2010年8月6日

本报告的独到之处

- 对触摸屏业务理解深刻
- 主要预测了未来2年触摸屏业绩情况

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	96/19.2
流通B股/H股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	4723/945
上证综指/深圳成指	2620.76/10768.1
12个月最高/最低(元)	50.60/44.53

财务数据

净资产值(百万元)	254.61
每股净资产(元)	2.65
市净率	18.57
资产负债率	47.26%
息率	0

相关研究报告:

触摸屏业务市场空间巨大

分析师: 段迎晟

电话 0755-82130761

邮件 duanyingsheng@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030013

电容触摸屏业务爆发在即

● 公司已完成从红外截止滤光片到纯平电阻触摸屏的华丽转身

红外截止滤光片是公司的传统收入来源,占30%的全球市场份额,收入占比从07年70%下降到09年的35%;公司利用镀膜的技术优势和客户优势,08年进入纯平电阻触摸屏生产,已经开发了国内主要的一线手机生产商并成为公司主要业务之一,09年收入占比43%;09年开始研发并量产微晶强化玻璃。

● Film 电容触摸屏有望在4季度量产出货

Film 电容式触摸屏技术路线和电阻屏相似,但价格是电阻屏的2-3倍,产品毛利较高,市场主要是三星和天宇等用户,公司已经实现整机样产,有望在4季度量产出货,大大提升公司的盈利能力。

● Glass 电容屏主要客户是APPLE, 明年可以量产

Glass 电容屏触感更加精细,技术和市场壁垒更高,是苹果公司主导的技术,公司的技术团队来自于APPLE的供应商台湾胜华,目前正在购买设备,预计明年可以形成包括前道的镀膜、光刻以及后道的粘合及模组生产的完整触摸屏生产线。

● 创新能力及市场优势将受益于行业的增长和全球产业转移

全球光电薄膜市场处于持续增长过程中,而且存在产能向中国转移的过程,公司作为国内领先的精密光电薄膜生产商,将受益于这一行业变化。

● 合理价值在62.5元/股, 给予“推荐”评级

预计10-12年每股盈利分别为0.89、1.78和3.45元,目前股价(49.22元)对应动态市盈率分别是55.5倍、27.6倍、14.3倍。由于公司的增长点比较多, film 电容屏和 Glass 电容屏在2011年都将获得高速增长,我们给予11年35倍的市盈率,目标价62.5,推荐的评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011	2012
营业收入(百万元)	373	635	1081	1672
(+/-%)	62%	70.2%	70.3%	54.7%
净利润(百万元)	51	85	171	331
(+/-%)	37%	67.1%	101.1%	93.3%
每股收益(元)	0.71	0.89	1.78	3.45
EBIT Margin	18%	17%	19%	24%
净资产收益率(ROE)	21%	8%	14%	22%
市盈率(PE)	69.3	55.5	27.6	14.3

内容目录

内容目录.....	2
图表目录.....	3
精密光电薄膜市场领先，自主研发实现产品结构转型.....	5
红外滤光片市场优势明显.....	5
纯平电阻式触摸屏放量增长丰富产品结构.....	6
进军电容式触摸屏领域实现再次飞跃.....	6
创新能力及市场优势将受益于精密光电薄膜元器件行业的增长和产业转移.....	8
全球精密光电薄膜元器件市场持续增长并向中国转移.....	8
不断推出新产品适应市场变化.....	9
纯平触摸屏是未来几年的主要增长点.....	10
触摸屏产业前景广阔.....	10
触摸屏产业刚刚兴起，主要市场领先企业都处于扩张中.....	11
筹划中的触摸屏生产线涉及从镀膜到贴合的前后道工序.....	14
业绩预测与估值判断.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图 1: 公司主营产品收入结构 (单位: 万元)	5
图 2: 红外滤光片出货量 (单位: 万片)	6
图 3: 红外滤光片主要厂商市场份额	6
图 4: 触摸屏市场产品结构预测	6
表 1: 电阻式触摸屏和电容式触摸屏的性能对照表	7
图 5: 电阻式触摸屏的结构	7
图 6: 电容式触摸屏的结构	7
图 7: 电容式触摸屏结构外形图: ITO 感应玻璃 + FPC + 驱动 IC + 钢化玻璃	8
图 8: 电阻式触摸屏和电容式触摸屏的工作原理对比	8
图 9: 全球精密光电薄膜元器件行业规模 (单位: 亿美元)	9
图 10: 全球精密光电薄膜元器件行业向我国转移比例示意	9
图 11: 主要产品的毛利率变化水平	10
图 12: 全球便携式消费电子产品触摸屏出货量 (单位: 万片)	11
图 13: 全球便携式消费电子产品触摸屏出货量 (单位: 万片)	11
图 14: 台湾洋华光电触摸屏产品单季度销售收入 (单位: 亿元)	12
图 15: 日本写真印刷触摸屏销售收入 (单位: 亿元人民币)	13
图 16: 台湾胜华科技销售收入 (单位: 亿元人民币)	13
表 2: 电容式触摸屏的关键技术及代表厂商	14
图 17: 电容式触摸屏物理结构演示图	14
表 3: 玻璃电容屏和 Film 电容屏结构比较	15
表 4: Film 电容屏与玻璃电容屏性能比较对照	15
表 5: 公司收入预测 (万元、%)	16

投资摘要

估值与投资建议

预计 10-12 年每股盈利分别为 0.89、1.78 和 3.45 元，目前股价（49.22 元）对应动态市盈率分别是 55.5 倍、27.6 倍、14.3 倍。由于公司的增长点比较多，film 电容屏和 Glass 电容屏在 2011 年都将获得高速增长，我们给予 11 年 35 倍的市盈率，目标价 62.5，推荐的评级。

核心假设或逻辑

(1) film 电容屏假设 10 年小批量生产，11 年开始放量，毛利从 35%提升到 40%左右；(2) Glass 电容屏在 11 年开始放量，毛利从 45%提升到 50%。

与市场预期的差异之处

市场忽视了 film 电容屏和 Glass 电容屏的高速成长，对于公司成功进入新的领域没有把握，但公司技术和客户储备充分，上市的超募资金能很快发挥作用。

股价变化的催化因素

我们认为 film 电容屏获得三星或者天宇的订单，苏州 glass 电容屏获得 APPLE 的认证，都将将对公司产生巨大的影响，公司的高速增长将带动公司估值的提升。

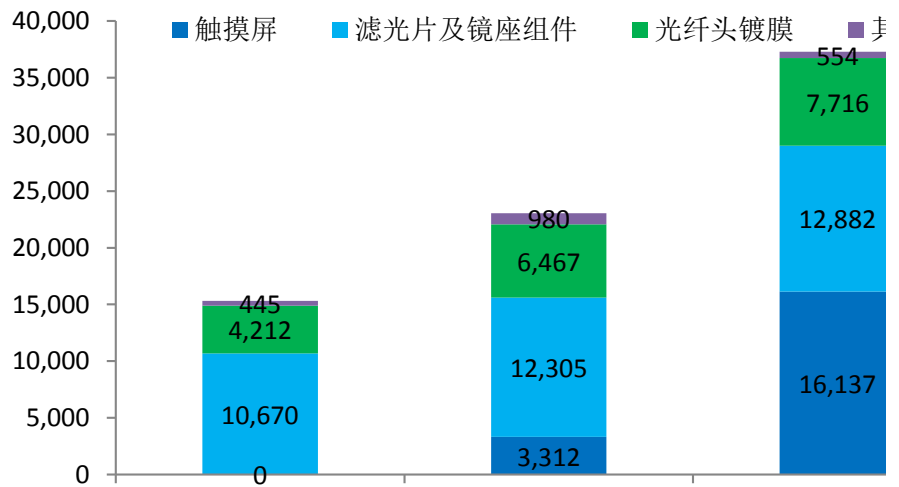
核心假设或逻辑的主要风险

- 1、新产品研发延后；
- 2、市场竞争加剧；

精密光电薄膜市场领先，自主研发实现产品结构转型

公司是国内领先的精密光电薄膜元器件制造商，以拥有自主知识产权的精密光电薄膜镀膜技术为依托，长期从事精密光电薄膜元器件的研发、生产和销售。

图 1：公司主营产品收入结构（单位：万元）



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

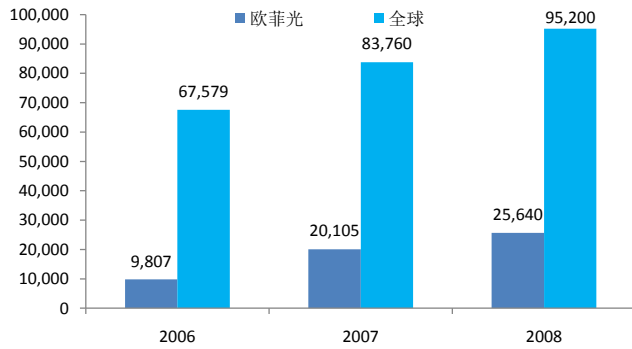
公司目前的主要产品包括红外截止滤光片及镜座组件和纯平触摸屏，其他产品包括光纤头镀膜、光学低通滤波器、保护玻璃、激光光学读取头薄膜元件、分光棱镜等，广泛应用于手机、数码相机、摄像机、投影仪、DVD 设备等消费类电子产品领域，以及医疗器械、监控系统、光通信等其他领域。

红外滤光片市场优势明显

红外滤光片主要用于红外截止滤光片产品的主要下游应用市场包括可拍照手机、电脑摄像头、汽车用摄像头和数码相机等。2005 年以来，红外滤光片市场保持持续增长，随着摄像头在笔记本电脑上的配置比例增加、智能手机采用双摄像头、汽车监控对摄像头数量要求的增加，未来几年，红外滤光片市场仍将保持持续增长。

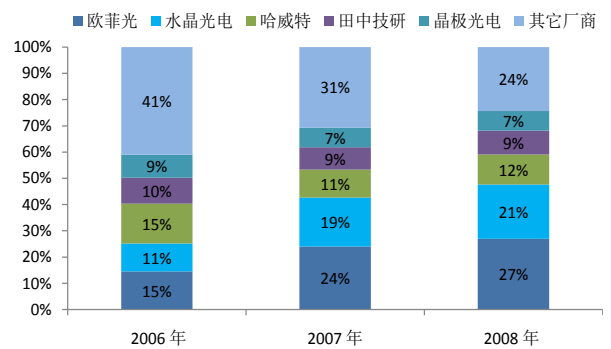
公司的红外滤光片 2008 年出货 2.56 亿片，占全球市场的 27% 份额，位居市场第一。随着红外滤光片市场集中度的持续提高，公司在该领域的优势更加明显。在未来几年，公司的红外滤光片及镜座业务将持续保持稳定的增长。

图 2: 红外滤光片出货量 (单位: 万片)



资料来源: 赛迪顾问, 招股说明书, 国信证券经济研究所

图 3: 红外滤光片主要厂商市场份额

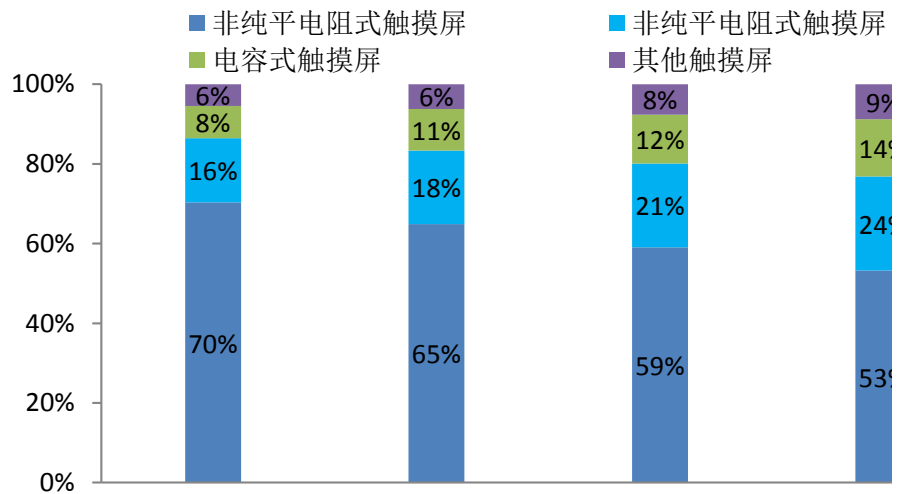


资料来源: 赛迪顾问, 国信证券经济研究所

纯平电阻式触摸屏放量增长丰富产品结构

公司的纯平电阻式触摸屏在 2008 年投产之后发展迅速, 至 2009 年已经占到公司销售收入的 43%。纯平式触摸屏取代非纯平触摸屏是产品发展趋势, 而纯平式电阻触摸屏相对电容式触摸屏目前还有一定价格优势, 所以有其特定的市场空间。未来几年, 公司的纯平电阻式触摸屏将保持较高速度增长。

图 4: 触摸屏市场产品结构预测



资料来源: 赛迪顾问, 招股说明书

进军电容式触摸屏领域实现再次飞跃

由于苹果公司 iPhone 及 iPad 取得巨大的市场成功, 电容式触摸屏成为当下电子产品最热门的应用之一。为提升产品质量, 公司正在筹划电容式触摸屏的生产, 目前 Film 电容屏 (Film-Glass 制式) 已经试生产并通过三星电子、天宇等部分整机厂的测试, 预计年底就可以量产。

此外, 公司还有一只技术团队专门负责苹果公司主导的玻璃电容式触摸屏 (Glass-Glass 制式), 该技术团队出自台湾胜华集团下属的联建公司, 之前具备为苹果公司的代工生产经验, 预计技术上有较大概率能够顺利生产 Glass-Glass 电

容式触摸屏产品。

相比起电阻式触摸屏，电容式触摸屏透光率高、准确性好、无须触控压力、支持多点触控，具有较多优点。

表 1: 电阻式触摸屏和电容式触摸屏的性能对照表

	电阻式触摸屏	电容式触摸屏
透光率	80%	90%
硬度	3H	6H
准确率	98.50%	99%
操作高温	50℃	70℃
抗 UV	无	有
触控压力	50mg	0mg
多点同时触摸	不可以	可以

资料来源：国信证券经济研究所

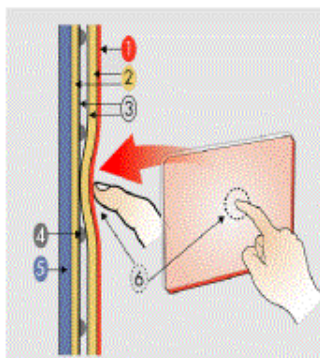
图 5 是一个电阻式触摸屏的一个侧面剖视图。手指触摸的表面是一个硬涂层，用以保护下面的 PET 层。PET 层是很薄的有弹性的 PET 薄膜，当表面被触摸时它会向下弯曲，并使得下面的两层 ITO 涂层能够相互接触并在该点连通电路。两个 ITO 层之间是约千分之一英寸厚的一些隔离支点使两层分开。最下面是一个透明的硬底层用来支撑上面的结构，通常是玻璃或者塑料。

电阻式触摸屏的优点是它的屏和控制系统都比较便宜，反应灵敏度好。

电阻式触摸屏的缺点是它的多层结构会导致很大的光损失，对于手持设备通常需要加大背光源来弥补透光性不好的问题；寿命短，通常只有 2-3 年；功耗大，会增加便携产品电池的消耗。

图 5: 电阻式触摸屏的结构

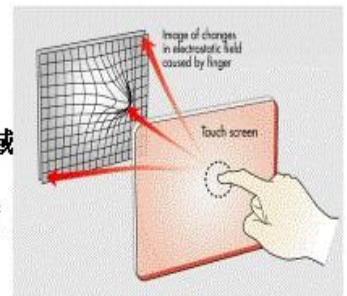
1. 表面硬涂层
2. 聚脂薄膜 (PET)
3. ITO 陶瓷层
4. 间隔点
5. 玻璃底层
6. 压力触摸点



资料来源：国信证券经济研究所

图 6: 电容式触摸屏的工作原理

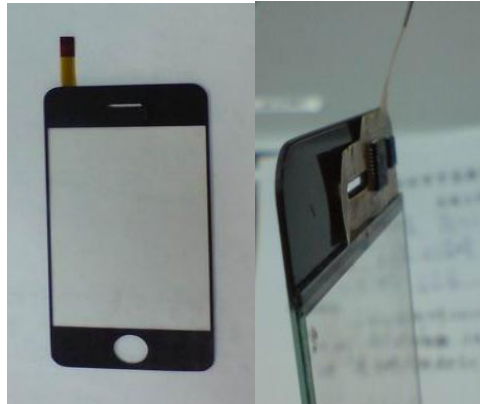
- 从四个角感应
- 在表层建立静电区域
- 手指吸收面板电荷



资料来源：国信证券经济研究所

电容式触摸屏结构与电阻式触摸屏基本相同，不过上下两层都是硬质透明的面板（一般是玻璃），上面的是钢化玻璃（起保护作用），下面的是 ITO 感应玻璃，两个玻璃之间用光学胶密封起来。ITO 感应玻璃与柔性线路板（FPC）连接起来，FPC 上绑定有控制芯片等元器件，信号通过 FPC 将触摸屏与外围的主机连接起来。

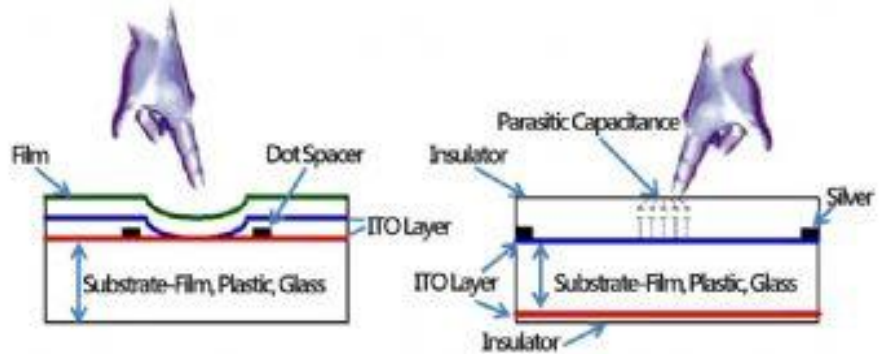
图 7: 电容式触摸屏结构外形图: ITO 感应玻璃 + FPC + 驱动 IC + 钢化玻璃



资料来源: 国信证券经济研究所

表面电容式触摸屏只采用单层的 ITO, 当手指触摸屏表面时, 就会有一定量的电荷转移到人体。为了恢复这些电荷损失, 电荷从屏幕的四角补充进来, 各方向补充的电荷量和触摸点的距离成比例, 可以由此推算出触摸点的位置。

图 8: 电阻式触摸屏和电容式触摸屏的工作原理对比



资料来源: 国信证券经济研究所

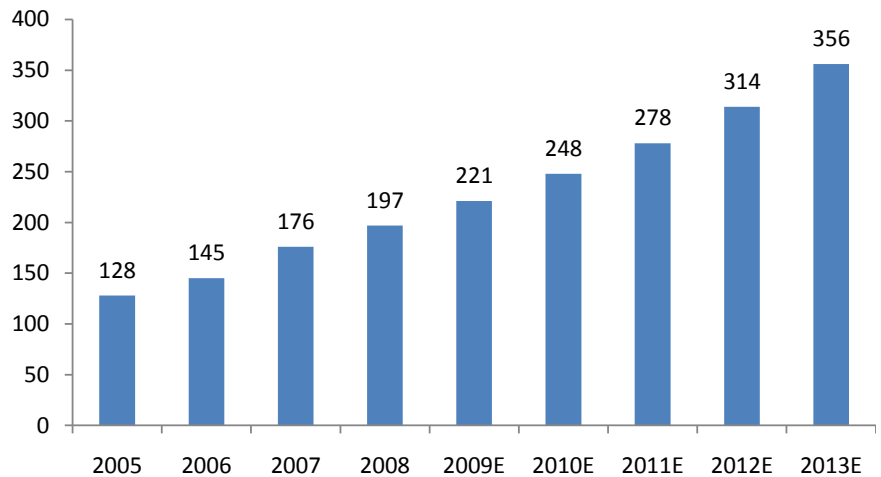
创新能力及市场优势将受益于精密光电薄膜元器件行业的增长和产业转移

全球精密光电薄膜元器件市场持续增长并向中国转移

公司在精密光电薄膜领域的工艺技术及创新能力是公司的核心优势和竞争力。凭借着产品优势, 公司在红外滤光片市场长期占据世界领先地位, 并且在不断扩大自身的市场优势。

全球精密光电薄膜元器件市场随着下游电子产品市场的发展及需求的增加处于不断增长过程中，而公司凭借着自身的产品优势和技术实力，能够不断开发出新的产品，保持持续的竞争力。

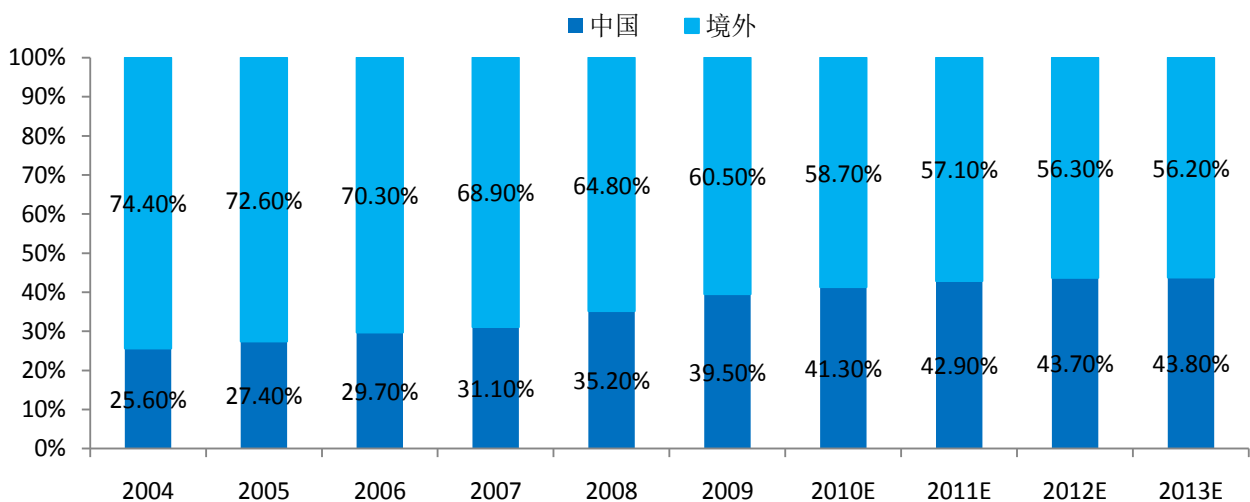
图 9: 全球精密光电薄膜元器件行业规模 (单位: 亿美元)



资料来源: 赛迪顾问

在全球光电薄膜元器件行业向中国转移的过程中，公司将凭借其市场地位和创新能力的持续受益。

图 10: 全球精密光电薄膜元器件行业向我国转移比例示意



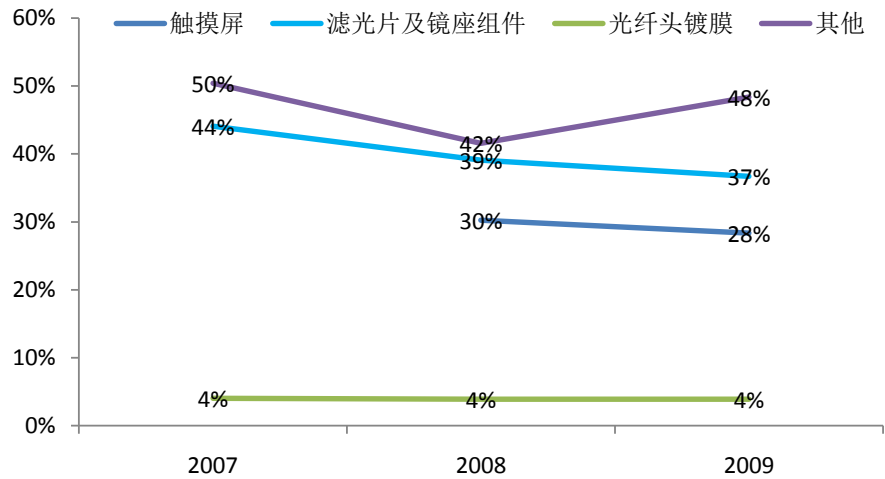
资料来源: 赛迪顾问

不断推出新产品适应市场变化

随着传统产品的成熟，毛利率不断下降，公司能够迅速开发新的产品，适应市

场需求。

图 11: 主要产品的毛利率变化水平



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

2008 年, 公司利用常年从事精密光电薄膜元器件制造业务过程中, 对材料特性和材料处理工艺形成的深厚技术积淀、对相关材料科学的深刻理解和研发攻关能力, 应用自身的精密光电薄膜设计技术、精密真空镀膜等技术, 成功开发出纯平电阻式触摸屏。至 2009 年, 纯平触摸屏技术已经占公司销售收入的 43%, 拥有包括天宇朗通、金立通信、中兴通讯、康佳、TCL-阿尔卡特等在内的一系列知名手机厂商。

2010 年, 公司成功研发微晶强化面板玻璃, 该产品具有防油、防水、防指纹、防振动的特性, 公司为 Sony 量身定做的强化玻璃装配于第一台防水相机 DSC-TX5 上, 并将于近期上市。随着品牌数码相机开始主打防水防划防摔概念, 以及消费者对电子产品的附加功能越来越重视, 强化玻璃的市场应用前景将越来越广泛, 存在爆发性上升的机会。

公司的研发能力还体现在原材料的自产方面, PET 原材料成本占 ITO 导电薄膜的 1/3, 进口的价格要 600 多元/平方米, 公司自产只要 160 元, 成本下降 73%; 另公司预计 ITO 导电薄膜 2011 年可以量产, 产品的毛利进一步提升。

此外, 在筹备电容式触摸屏产品的过程中, 公司的 Film-Glass 电容式触摸屏已经通过整机厂测试并样产, 预计 2010 年 4 季度可以实现量产; 此外, 公司正在筹备 Glass-Glass 的触摸屏产品生产, 目前技术储备已经较为充分。

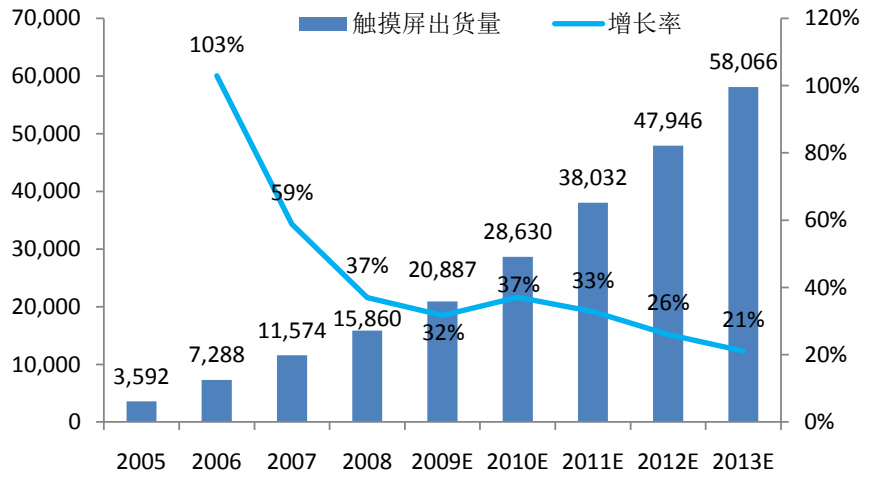
纯平触摸屏是未来几年的主要增长点

触摸屏产业前景广阔

2005 年以来, 便携式消费电子产品触摸屏市场出货规模持续高速增长。预计

在 2013 年之前，都持续保持 20% 以上的增长。

图 12: 全球便携式消费电子产品触摸屏出货量 (单位: 万片)

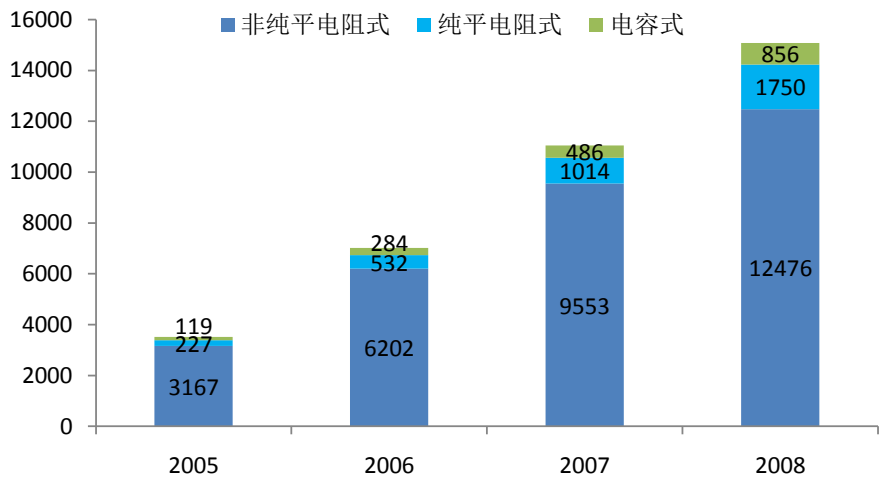


资料来源: 赛迪顾问, 招股说明书

从产品结构上来看, 手机是便携式消费电子产品触摸屏最大的应用领域, GPS 导航设备次之, 触摸屏在 MP4、数码相机、电子辞典等其他便携式消费电子产品领域的应用也非常广泛。

从技术上来说, 触摸屏大致分为电阻式、电容式、红外线式和表面声波式。便携式消费电子产品主要应用为电阻式及电容式, 电阻式触摸屏成本较低、产品发展成熟, 占目前触摸屏市场的最大份额, 而电容式触摸屏随着 iPhone 和 iPad 的成功应用, 已经开始成为终端电子产品的主流应用之一。

图 13: 全球便携式消费电子产品触摸屏出货量 (单位: 万片)



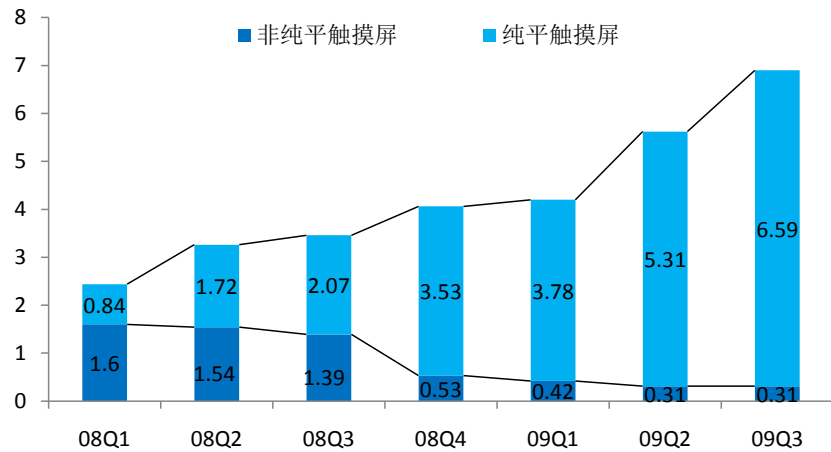
资料来源: 赛迪顾问, 招股说明书

触摸屏产业刚刚兴起, 主要市场领先企业都处于扩张中

据DIGITIMES统计的2009年全球电阻式触控电板厂出货额/出货量市场占有率显示,全球电阻式触控面板厂集中在台湾及日本,电阻式触摸屏领先企业为台湾的洋华光电及日本的写真印刷,而电容式触摸屏方面,最初苹果公司的成功应用之后交给台湾胜华、台湾宸鸿、日本光王等企业代工,随后各电子终端厂商都开始电容屏产品的开发,原有电阻式触摸屏厂商也逐步开始进入电容屏的市场。

台湾洋华光电成立于2000年,现在已经成为全球第一大的中小尺寸触控面板技术领导者与生产制造商,2009年公司的触摸屏出货量占全球的16%,出货额占市场的11%。目前其产品结构中,纯平触摸屏收入比例不断上升,而非纯平触摸屏产品则不断萎缩。在洋华光电的产品结构中,非纯平触摸屏已经占销售收入5%以下,而电容屏占触摸屏销售收入的15%左右。目前,洋华已经可以实现单月1200万片的触摸屏产能,其中电容式触摸屏产能为每月200万片,并且处于持续扩张中。

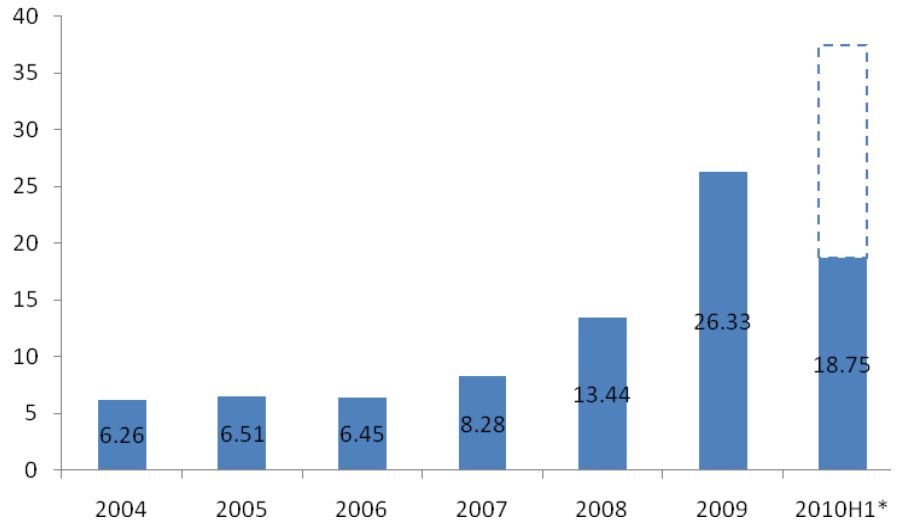
图 14: 台湾洋华光电触摸屏产品单季度销售收入 (单位: 亿元)



资料来源: 国信证券经济研究所

日本写真印刷(Nissha)的触摸屏出货量自2007年以来实现高速增长,公司产品结构以电阻式触摸屏为主,目前公司的产能达到每月1100万片电阻式触摸屏的产能。公司于2010年2季度通过设备租赁的方式实现电容式触摸屏的投产,目前业务处于刚刚起步阶段。

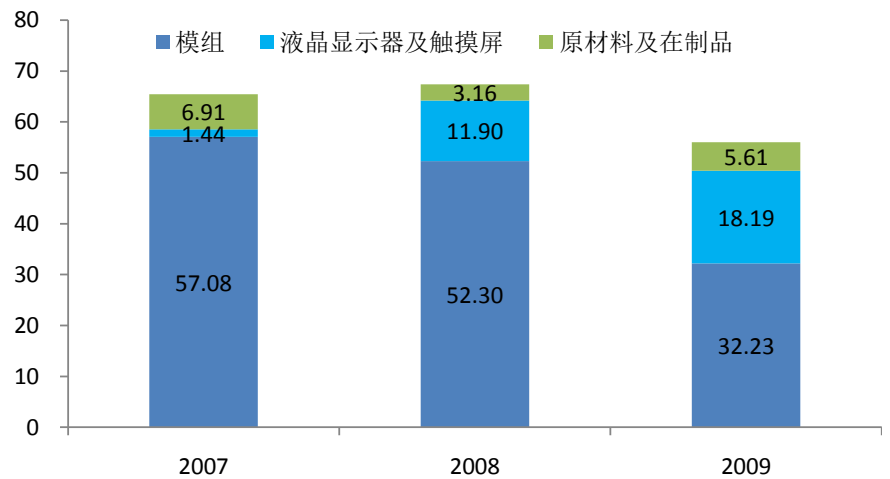
图 15: 日本写真印刷触摸屏销售收入 (单位: 亿元人民币)



* 日本的资产负债表日是 3 月 31 日, 2010 财年半年报的数据为 2009 年 4 月 1 日至 9 月 30 日的数据
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

而苹果公司作为电容式触摸屏的领先应用企业, 触摸屏的生产主要由台湾厂商代工, 小尺寸的 iPhone 和 iTouch 主要由宸鸿、胜华及群创等企业代工生产; 而大尺寸的 iPad 主要由胜华和宸鸿代工, 目前胜华已经拿到苹果超过 70% 的 iPad 代工订单。

图 16: 台湾胜华科技销售收入 (单位: 亿元人民币)



* 按照人民币兑台币 1: 4.6035 转换

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

胜华科技的触摸屏产品从 2008 年开始大规模投产, 虽然 2009 年公司受金融危

机影响总体收入出现下降，但是触摸屏产品仍然实现 50% 的增长，2010 年胜华继续扩大触摸屏的产品比重，并逐步开始关闭电阻式触摸屏的生产线，专注于电容式触摸屏的生产。胜华科技的触摸屏可以达到每月 170 万片的出货量，由于供应给苹果公司的电容式触摸屏单价约为电阻式触摸屏的 3 倍左右，所以胜华公司的单片产品收入远高于洋华光电和写真印刷。

筹划中的触摸屏生产线涉及从镀膜到贴合的前后道工序

公司的纯平电阻式触摸屏已经成功开拓国内主流手机厂商应用并成为国内具备竞争力的触摸屏厂商。Film-Glass 的电容式触摸屏已经通过部分整机厂测试并样产，预计 2010 年 4 季度将实现大规模量产及出货；Glass-Glass 电容式触摸屏也在筹划中，预计 4 季度开始生产设备逐步到位，公司筹划中的生产线包括前端的镀膜、蚀刻以及后端的贴合及模组生产，我们认为公司有较大概率突破电容式触摸屏的关键技术。

表 2: 电容式触摸屏的关键技术及代表厂商

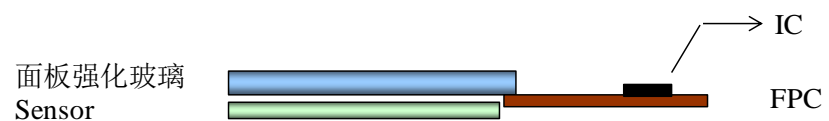
关键技术	代表厂商	技术难点	国内外发展现状
ITO 玻璃多层膜镀膜与蚀刻技术	莱宝高科	解决多层膜 (ITO、SiO ₂ 、OC、Mo-Al-Mo 等膜层) 的镀膜，及多层膜的高精度套刻技术	与液晶显示器的技术要求基本一致，中国大陆与日、韩、台湾水平相当
触控芯片技术	Synaptics、Boardcom、Cypress、台湾义隆等	省电、快速、抗干扰的实现需要的功能	国外和台湾厂商为主，各厂商纷纷提出各自特别功能的产品
贴合技术	台湾宸鸿 (TPK)、台湾胜华	有固体胶和液体胶两种技术路线：固体 OCA 胶粘合容易产生气泡，良率较差；液态光学胶容易产生黄变，且需要解决胶水的不均匀扩散及溢胶问题	日本、台湾稍领先，总体良率较低，70% 左右

资料来源：国信证券经济研究所

镀膜技术是公司的传统工艺强项，而触控芯片一般采用外购成熟芯片，所以公司进行电容式触摸屏大规模量产的技术障碍主要在前端的光刻以及后端的贴合技术。

除了传统的技术积累以及在 Film-Glass 电容式触摸屏领域的技术攻关经验之外，公司成功引进经验丰富的技术团队，该团队成员全部来自台湾胜华旗下的联建科技公司，该团队具备多年为苹果公司的代工经验，并且同时掌握了前端的蚀刻以及后端的贴合技术。



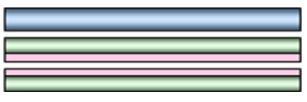
图 17: 电容式触摸屏物理结构演示图



资料来源：国信证券经济研究所

Film 电容屏和玻璃电容屏技术和性能上差别不是很大, 结构上都是由 Sensor、面板强化玻璃、IC、FPC 组成。其中, Sensor 是电容屏的电信号功能层, 可以是单层材料形成, 也可以是多层材料形成的复合结构; 面板强化玻璃的材质为强化玻璃, 其下表面印刷由黑色油墨, 功能同纯平电阻屏的 PET 面板; IC 是电容屏的控制器, 通过 FPC 与 Sensor 连接, 通过 FPC 与手机的主板连接, 触摸屏的信号通过 IC 后转化为手机主板能识别的数字信号; 而 FPC 起电信号连接作用。

表 3: 玻璃电容屏和 Film 电容屏结构比较

类型	结构*	常规厚度
玻璃电容屏	 面板玻璃 0.55~0.7mm Single-ITO glass 0.3~0.55mm	~1.43m
	 面板玻璃 0.55~0.7mm Dual-ITO glass 0.3~0.55mm	~1.43m
Film 电容屏	 面板玻璃 0.55~0.7mm ITO film 0.05~0.188mm ITO film 0.05~0.188mm	<1.3mm

* 为 ITO 层

资料来源: 国信证券经济研究所

Film 电容屏和玻璃电容屏主要差别在于 Sensor 的材料不同以及 Sensor 和玻璃的组合方向差别, Film 电容屏采用 ITO Film 制作电容屏的 Sensor, 而玻璃电容屏利用 ITO 玻璃制作 Sensor; 而 Single-ITO 与 Dual-ITO 玻璃电容屏的差别在于 Single ITO 的 Sensor X 方向的 ITO 与 Y 方向的 ITO 位于玻璃的同一面, Dual-ITO 屏的 Sensor X 与 Y 方向的 ITO 位于玻璃的两面。

此外, Film 电容屏与玻璃电容屏在性能上差别也不是很大。

表 4: Film 电容屏与玻璃电容屏性能比较对照

	玻璃电容屏	Film 电容屏
透光率	~88%	~85%
分辨率	中	中
划线		相同
表面硬度	7H	7H
环境稳定性	一般	一般
响应速度	快	快
强度		相同
成本	高	低~20%

资料来源: 国信证券经济研究所

目前，苹果采用的是 Dual-ITO 玻璃电容屏，三星采用的是 Film 电容屏，而 HTC，中兴、魅族等厂商具有玻璃电容屏和 Film 电容屏 2 类产品；而市面上的芯片都能支持玻璃电容屏和 Film 电容屏，客户对于玻璃电容屏还是 Film 电容屏的选择不受芯片性能限制，由于 Film 电容屏的制程是采用印刷制程，设备不需要采用曝光、显影等高端制程，因此，相对玻璃电容屏而言，成本降低；另外，Film 电容屏是柔性的 Film 与面板玻璃贴合，贴合容易，而玻璃电容屏是刚性的玻璃与玻璃的贴合，贴合难度较高；相应的，Film 电容屏打样周期短。

目前，国内供应商还是以 Film 电容屏为主。由于公司的技术积累较为丰富，也具备较强的技术团队，我们看好公司从 2011 年起能够量产 Film 电容屏和玻璃电容屏的产品，由于公司同时具备前道及后道工序，如果技术积累顺利，产品良率能够达到行业平均水平，公司的盈利能力将大为提升。

业绩预测与估值判断

基本假设

预计到 2011 年，公司可以实现日产电阻式触摸屏 4 万片、Film 电容屏 4 万片、玻璃电容屏 3 万片的产能，从下游客户了解到，目前电阻屏市场价格为 25-30 元左右，Film 电容屏的价格为 70 元左右，玻璃电容屏的价格为 100 元左右，电阻式触摸屏的毛利约为 26%左右，毛利率可以达到 40%以上，而相同尺寸的玻璃电容式触摸屏的成本约为 Film 电容屏成本的 1.2 倍，毛利率可以达到 55%左右。考虑到产品投产初期的技术爬坡过程以及触摸屏产品本身的价格下降情况，我们假设：

(1) film 电容屏假设 10 年小批量生产，11 年开始放量，毛利从 35%提升到 40%左右；(2) Glass 电容屏在 11 年开始放量，毛利从 45%提升到 50%。

表 5: 公司收入预测 (万元、%)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
纯平电阻屏					
收入	3312	16137	36000	52500	62000
毛利率	30.2	28.4	26.7	25	24
film 电容屏					
收入			3000	13500	25000
毛利率			35	40	40
glass 电容屏					
收入				10000	40000
毛利率				45	50
红外截止滤光片和组件					
收入	12305	12882	14000	17000	19000
毛利率	39.1	36.7	31.5	29	28

强化玻璃					
收入			900	3500	8600
毛利率			55	39	35
光纤头镀膜					
收入	6467	7716	9000	11000	12000
毛利率	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6
其他产品					
收入	980	554	550	550	550
毛利率	41.6	48.4	48	47	46
合计	23063	37289	63450	108050	167150
增长率	50.5	61.70	70.16	70.29	54.70
毛利	28.08	26.50	25.49	27.75	32.24

资料来源：国信证券经济研究所

风险提示

公司的主要产品之一红外滤光片毛利率逐渐下降，需警惕盈利能力下降过快风险。另外，公司虽然具备电容式触摸屏的技术积累，但是尚未真正形成量产，新产品的性能及产品良率存在不确定性，需警惕筹建的电容式触摸屏存在技术进展慢于预期、良率不高的风险。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	39	699	718	864	营业收入	373	635	1081	1672
应收款项	96	156	266	412	营业成本	274	473	781	1133
存货净额	61	111	186	272	营业税金及附加	0	2	3	5
其他流动资产	14	19	32	50	销售费用	7	11	18	28
流动资产合计	210	985	1203	1599	管理费用	26	43	73	112
固定资产	241	317	346	361	财务费用	10	6	4	4
无形资产及其他	4	4	4	4	投资收益	0	0	0	0
其他长期资产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变	(0)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	457	1307	1553	1965	营业利润	56	99	201	389
短期借款及交易性金融	76	70	70	70	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	53	99	165	242	利润总额	57	100	202	390
其他流动负债	15	25	42	62	所得税费用	6	15	30	58
流动负债合计	145	194	277	374	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	67	67	67	67	归属于母公司净利润	51	85	171	331
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	67	67	67	67	现金流量表 (百万元)				
负债合计	212	261	345	441	净利润	51	85	171	331
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	245	1046	1209	1523	折旧摊销	19	24	30	34
负债和股东权益总计	457	1307	1553	1965	公允价值变动损失	0	1	1	1
					财务费用	10	6	4	4
关键财务与估值指标					营运资本变动	(29)	(61)	(115)	(153)
每股收益	0.71	0.89	1.78	3.45	其它	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.11	0.04	0.09	0.17	经营活动现金流	41	49	88	213
每股净资产	3.40	10.90	12.59	15.87	资本开支	(54)	(100)	(60)	(50)
ROIC	17%	19%	29%	44%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	8%	14%	22%	投资活动现金流	(54)	(100)	(60)	(50)
毛利率	26%	25%	28%	32%	权益性融资	0	720	0	0
EBIT Margin	18%	17%	19%	24%	负债净变化	(22)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	20%	22%	26%	支付股利、利息	(8)	(4)	(9)	(17)
收入增长	62%	70.2%	70.3%	54.7%	其它融资现金流	92	(6)	0	0
净利润增长率	37%	67.1%	101.1%	93.3%	融资活动现金流	31	710	(9)	(17)
资产负债率	46%	20%	22%	22%	现金净变动	17	659	19	146
息率	0.3%	0.1%	0.3%	0.6%	货币资金的期初余额	22	39	699	718
P/E	56.5	45.1	22.4	11.6	货币资金的期末余额	39	699	718	864
P/B	11.7	3.7	3.2	2.5	企业自由现金流	(6)	(47)	30	165
EV/EBITDA	36.7	31.6	17.7	10.0	权益自由现金流	64	(58)	27	162

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn