

2012年03月30日

陈奇  
C0050@capital.com.tw  
目标价(元) 18.0

**公司基本信息**

产业别 电子  
A 股价(2012/3/29) 13.1  
深证成份指数(2012/3/29) 9418.23  
股价 12 个月高/低 48.14/11.57  
总发行股数 (百万) 251.00  
A 股数 (百万) 132.70  
A 市值 (亿元) 17.38  
主要股东 香港东亚真空  
电镀厂有限公司(24.86%)  
每股净值 (元) 5.10  
股价/账面净值 2.57  
一个月 三个月 一年  
股价涨跌(%) -16.67 -2.75 -42.29

**近期评等**

出刊日期 前日收盘 评等  
2011-10-26 17.18 买入

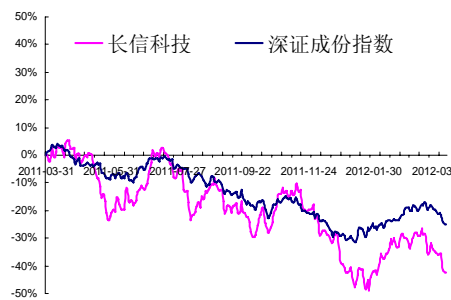
**产品组合**

显示器件材料 100%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金 14.62%  
券商集合理财 5.43%  
一般法人 21.42%

**股价相对大盘走势**



**长信科技(300088.SZ)**

**Strong Buy(强买)**

**触控sensor放量在即**

**结论与建议:**

公司2011年营收5.89亿, YoY增长22%, 实现净利润1.53亿, YoY增长30%, 与业绩快报一致。公司业绩增长的主要原因是募投TN/STN-ITO导电玻璃产能扩张所致。

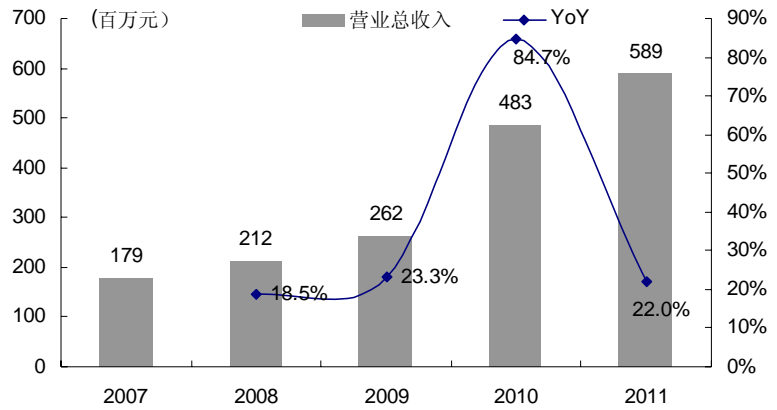
展望2012年, 预计TN/STN产品需求稳定增长, 为公司业绩提供了良好的安全边际; 同时公司触控sensor放量在即, 为公司成长的最重要推动力。预计公司2012、2013年可实现净利润2.04、2.52亿元, YOY为33%、24%; EPS为0.81、1.00元, 对应PE为16、13倍; 我们认为目前的估值并未考虑公司电容屏对公司业绩的贡献, 上调公司至“强力买入”投资建议。

- **4Q盈利有所下滑:** 公司4Q营收1.46亿, YoY下滑3%, QoQ下滑6.6%; 实现净利润2300万, YoY下滑41%, QoQ下滑51%。业绩单季回落的主要原因是行业景气下滑, 因此公司4Q将11条生产线中的2条TN线进行了停产升级, 使得整体产能利用率有所下降。
- **全年毛利率保持稳定:** 2011年综合毛利率为38.4%, 同比微降0.2个百分点。分季度看, 4Q为30.7%, 同环比分别下滑11.3、11.4个百分点, 拖累了全年表现。在玻璃基板、靶材等主要原材料上涨15%以上, 人均工资上涨23%的情况下, 公司通过优化产品结构和精细化管理等手段基本保持了毛利率的稳定。在电容屏逐步达产的情况下, 预计2012年毛利率仍可保持稳定。
- **电容屏放量在即:** 年报显示, 2.5G线的小尺寸电容屏已在3月开始出货, 预计5月可完全达产; 3.0G线中大尺寸电容屏6月也可达产。同时公司参股的昊信光电5.0G线预计在下半年也将达产。根据目前下游中低阶智能机的需求趋势, 公司电容sensor下游客户需求完全不成问题, 良率将是决定公司电容屏项目业绩贡献程度的关键因素。根据公司的技术能力, 我们对sensor良率持较为乐观的态度。
- **ITO市场3月回暖:** 目前公司11条线均已开启, 第12条高档STN线预计7月投产。随着行业转暖, 公司ITO玻璃产能利用率存在提升空间。
- **预计1Q12业绩下滑13%-增长3.3%:** 预计盈利3200-3800万, 符合预期。今年一季度ITO行业景气弱于去年同期, 且电容屏项目由于出货时间较晚, 对1Q业绩贡献微弱。随着2Q开始电容屏项目的放量, 以及ITO产能利用率的提升和玻璃减薄业务的全面展开, 预计未来公司业绩将逐步加速。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2012、2013年可实现净利润2.04、2.52亿元, YOY为33%、24%; EPS为0.81、1.00元, 对应PE为16、13倍; 上调公司至“强力买入”投资建议。
- **风险提示:** 电容屏良率爬坡不如预期。

..... 接续下页 .....

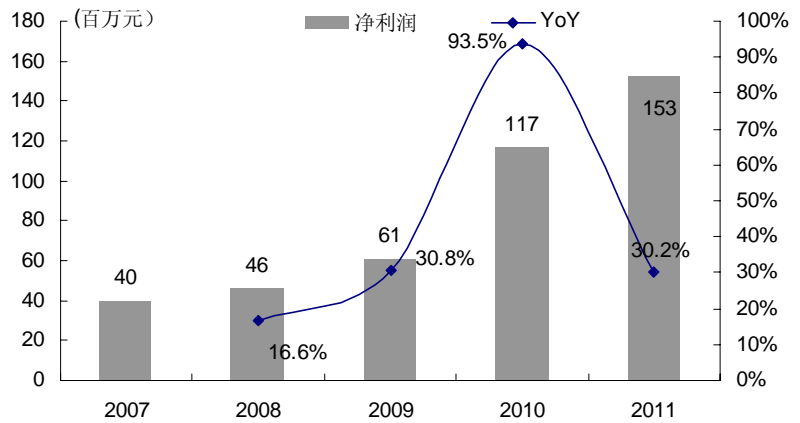
年度截止 12 月 10 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	61	117	153	204	252
同比增减	%	30.82	93.49	30.20	33.44	23.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.24	0.47	0.61	0.81	1.00
同比增减	%	30.82	93.49	30.20	33.44	23.72
市盈率(P/E)	X	54.31	28.07	21.56	16.15	13.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.30	0.15	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00	2.29	1.15	1.53	1.53

图表1 2007-2011年营收及增速



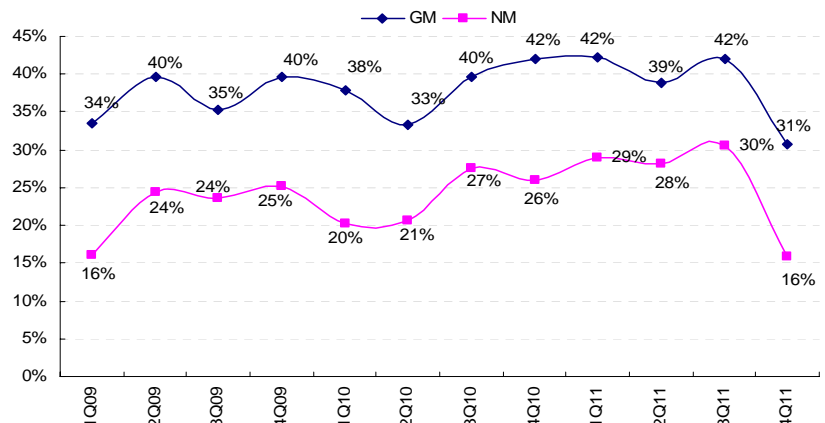
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表2 2007-2011年净利润及增速



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图表3 季度毛利率&净利润率变化



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	262	483	589	826	1058
经营成本	163	297	363	504	661
营业税金及附加		0	1	2	2
销售费用	6	9	10	14	17
管理费用	19	41	51	73	95
财务费用	4	4	-10	1	3
资产减值损失	1	2	3	6	8
投资收益	-1	0	-1	0	0
营业利润	66	130	170	227	271
营业外收入	4	8	8	12	25
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	70	137	178	239	296
所得税	10	20	25	36	44
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	61	117	153	204	252

## 附二：合并资产负债表 6

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	88	577	282	225	293
应收账款	92	131	179	197	216
存货	27	43	81	104	120
流动资产合计	252	900	660	726	798
长期股权投资	0	0	60	60	60
固定资产	187	262	396	476	571
在建工程	11	55	334	200	140
非流动资产合计	207	326	835	1044	1252
资产总计	458	1225	1495	1770	2051
流动负债合计	104	62	195	215	236
非流动负债合计	26	0	19	23	25
负债合计	130	62	215	238	262
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	328	1164	1280	1532	1789
负债及股东权益合计	458	1225	1495	1770	2051

## 附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	62	68	70	145	248
投资活动产生的现金流量净额	-61	-205	-397	-217	-148
筹资活动产生的现金流量净额	46	626	10	-43	-58
现金及现金等价物净增加额	47	489	-317	-115	42

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。