

# 大尺寸触摸屏量产是最大看点

## 买入维持

目标价格：30 元

### 投资要点：

- 📖 公司投资的 5G 触摸屏生产线下半年投产，成超级本概念首选标的
- 📖 电容式触摸屏项目陆续投产，产品结构调整有条不紊
- 📖 减薄业务下半年贡献业绩，提升公司盈利能力
- 📖 子公司天津美泰下半年对公司的利润贡献积极影响

### 报告摘要：

- **上海 5G 生产线即将投产，将受益于明年超级本市场大爆发。**公司与 Intel 合作开发的 18.5 英寸一体化电容式触摸屏 OGS 研制成功并顺利通过了英特尔公司测试，市场前景良好，现已转入进行后续量产的工艺完善研发阶段。参股公司上海昊信光电 5G 线进入试投产，主要生产 18.5 寸和 21.6 寸的电容屏，月产能将达 2 万大片，年底预计将生产 4 万大片，明年产量预计可达 18 万大片。
- **电容式触摸屏陆续投产，小尺寸到大尺寸的布局基本成型，**后续增长动力强劲。4 月投产以来，2.5G 生产线满负荷生产，近两月销售情况良好；3G 生产线预计可于八月份量产。随着 5G 线的即将投产，公司在“CTP-SENSOR 项目”的布局基本成型。
- **减薄业务下半年贡献业绩，盈利能力上升。**显示器薄化趋势明显，减薄业务市场空间巨大。“玻璃减薄项目”目前一条 4.5G 减薄线和两条 5G 减薄线已投产，公司计划再投 4 条减薄生产线，预计 9 月投产。
- **ITO 导电玻璃业务稳定增长。**公司成本优势明显，工序配套齐全、生产加工能力强，盈利能力领先行业。
- **子公司天津美泰下半年对公司的利润贡献积极影响。**天津美泰近期获得三星 Galaxy 系列智能机的后盖镀膜订单，6 月实现扭亏，目前出货量稳定增长，将在下半年贡献利润，预计全年实现 30% 的增长。
- **盈利预测。**暂不考虑昊信光电的贡献，我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.62、0.99、1.19，按 7 月 20 日的公司收盘价为 15.00 元计算，对应的市盈率分别为 24 倍、15 倍、13 倍。给予 13 年 30 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 30 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	483.1	589.3	893.6	1307.8	1684.0
增长率 (%)	84.7	22.0	51.6	46.4	28.8
净利润(百万)	117.1	152.5	201.4	322.4	388.9
增长率 (%)	93.5	30.2	32.1	60.1	20.6
每股收益	1.04	0.61	0.62	0.99	1.19

### 中小市值上市公司研究组

#### 资深分析师：

**王凤华 (S1180511010001)**

电话：010-88085761

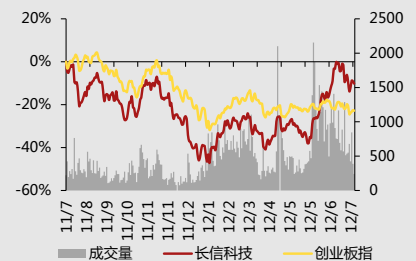
Email：wangfenghua@hysec.com

**吴洋 (S1180511080005)**

电话：010-88085965

Email：wuyang@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120331	7554	较高
20111231	9544	较高
20110930	9537	较高

数据来源：港澳资讯

### 相关研究

《宏源证券\*深度报告\*超级本主题投资：超级本：笔记本划时代的革命\*中小市值\*买入\*王凤华、吴洋》，2012.5

## 目录

一、公司基本情况 .....	4
(一) 公司股东及参控股公司 .....	4
(二) 公司主营业务 .....	4
二、高档 ITO 导电膜玻璃业务受益于平板显示器件的不断更新升级。 .....	5
(一) ITO 导电玻璃的用途愈发广泛，行业发展空间巨大。 .....	5
(二) 低端 ITO 导电玻璃市场竞争愈发激烈 .....	5
(三) ITO 导电玻璃业务具备独特的成本优势 .....	6
1、产品、技术研发与设备研制相结合独特研发优势 .....	6
2、工序配套齐全、生产加工能力强 .....	6
(四) ITO 导电玻璃产品结构调整基本完成，盈利能力进一步提高 .....	6
三、触摸屏业务多项产能达产，将成为公司主要增长点 .....	7
(一) 下游需求放量增长触发各尺寸触摸屏需求 .....	7
1、智能手机价格普及率提升，小尺寸电容式触摸屏的市场需求受到拉动。 .....	7
2、平板电脑出货量快速增长触发对中大尺寸电容式触摸屏需求 .....	7
3、Ultrabook 将促使触摸屏电脑迈向主流，大尺寸触摸屏将迎来井喷。 .....	8
(二) 公司进入电容式触摸屏业务具备较强优势 .....	9
(三) 多项产能达产，小尺寸到大尺寸的布局基本成型 .....	9
四、“玻璃减薄项目”使盈利能力进一步得到提升 .....	10
(一) 客户要求“更轻更薄” .....	10
(二) 公司介入减薄业务优势明显 .....	10
(三) 公司减薄业务快速增长 .....	11
五、子公司天津美泰下半年对公司的利润贡献积极影响。 .....	11
六、盈利预测与估值 .....	11
七、风险提示 .....	11
盈利预测表 .....	12

## 插图

图 1: 全球笔记本整体出货量预测.....	7
图 2: 全球平板电脑出货量预测.....	7
图 3: Windows 8 的 Metro 界面方便触控.....	8
图 4: 配置 Win8 和触摸屏的 Letexo 超极本.....	8

## 表格

表 1: 长信科技股权结构.....	4
表 2: 长信科技参控股公司.....	4
表 3: 公司主营业务（分产品情况表）.....	5

## 一、公司基本情况

### (一) 公司股东及参控股公司

公司 2010 年 5 月 26 日于深圳证交所创业板挂牌上市,李焕义先生及其关联人李绪松先生通过旗下香港东亚真空电镀厂(二人分别持有香港东亚 75%、25% 股份)成为公司大股东,持有公司 24.86% 股份。

**表 1: 长信科技股权结构**

前十大股东名称	持股数(万股)	占股比例(%)	增减情况	股本性质
香港东亚真空电镀厂有限公司	6240.00	24.86	未变	限售流通股
新疆润丰股权投资企业	5590.00	22.27	未变	限售流通股
中国一比利时直接股权投资基金	1233.44	4.91	-1229.68	流通 A 股
上海高帕光电技术有限公司	800.00	3.19	未变	流通 A 股
中信证券—中信—中信证券股票精选集合资产管理计划	720.00	2.87	206.13	流通 A 股
乌鲁木齐湘宁股权投资有限公司	604.00	2.41	新进	流通 A 股
交通银行—博时新兴成长股票型证券投资基金	488.04	1.94	新进	流通 A 股
深圳市升朗实业有限公司	416.00	1.66	未变	流通 A 股
深圳市方兴达房地产开发有限公司	394.01	1.57	-149.00	流通 A 股
中国工商银行—国联安德盛小盘精选证券投资基金	377.595	1.50	新进	流通 A 股

资料来源: 2011 年年报, 宏源证券

公司旗下有两个全资子公司: 天津美泰真空技术有限公司和捷科贸易有限公司。其中对天津美泰, 公司直接持股 75%, 通过捷科贸易间接持股 25%。天津美泰是长信科技拓展中国北方区域尤其是环渤海地区市场的重要载体, 而捷科贸易设立的目的之一则是拓展新产品的境外销售业务。

2011 年, 公司与上海剑腾、上海新蓝共同出资成立上海昊信光电公司, 其中上海剑腾以全套 5 代 CF 设备出资, 长信科技以现金出资持有 43% 股权。该合资公司对 5 代 CF 生产线和净化车间进行相应改造和增添必要设备后, 将可月产 5 代 (1100mm\*1300mm) 触摸屏 SENSOR 2 万片, 对长信科技现有中小尺寸电容式触摸屏产品形成很好的补充, 完善了产品结构。

**表 2: 长信科技参控股公司**

参控股公司	持股比例	注册资本	经营范围
天津美泰真空技术有限公司	100%	358.50 万美元	销售各种类型的 ITO 导电膜玻璃及售后服务工作
捷科贸易有限公司	100%	450 万港币	生产、销售屏蔽电磁波玻璃等
上海昊信光电公司	43%	20752 万元	设计、研发、生产电容式触摸屏及其它光电产品与设备, 并提供相关技术咨询与服务。

资料来源: 2012 年一季度报告, 宏源证券

### (二) 公司主营业务

公司是国内平板显示材料行业的领先制造厂商，紧跟技术步伐不断优化产品结构，传统产品主要为各类型 ITO 导电玻璃、手机视窗用的各种镀膜材料。随着智能终端的普及，电容式触摸屏需求大幅增加，公司适时推出各类尺寸电容式触摸屏 sensor 产品（涵盖中小尺寸、中大尺寸与大尺寸）。公司还推出玻璃减薄业务，市场前景广阔，进一步丰富了公司产品线。

**表 3：公司主营业务（分产品情况表）**

产品名称	营业收入	营业收入占比	营业收入较上期增加	毛利率	毛利率较上期增加
显示器件材料	586,926,543.99	100%	21.86%	38.37%	-0.27%

资料来源：2011 年年报，宏源证券

## 二、高档 ITO 导电膜玻璃业务受益于平板显示器件的不断更新升级。

### （一）ITO 导电玻璃的用途愈发广泛，行业发展空间巨大。

在当今信息显示领域，平板显示（FPD）器件以其体积小、厚度薄、重量轻、不耀眼等明显优势将成为信息显示未来一段时间内发展的主流方向。据 DisplaySearch 研究，2001~2008 年世界平板显示器件产业年均出货量增长率为 10%，2008~2015 年出货量增长率也可保持在 4% 左右；2015 年平板显示器产业将达到 1,480 亿美元，出货面积将达到所有显示器件出货面积的 98%。

ITO 导电玻璃属于平板显示（FPD）产业链的上端，它是在钠钙或硅硼基片玻璃的基础上，利用磁控溅射的方法沉积二氧化硅（SiO<sub>2</sub>）和氧化铟锡（通称 ITO）薄膜加工制作成的。ITO 是一种具有良好透明导电性能的金属化合物，具有禁带宽、可见光谱区光透射率高和电阻率低等特性，广泛地应用于平板显示器件、太阳能电池、特殊功能窗口涂层及其他光电器件领域，是目前 LCD、PDP、OLED、触摸屏等各类平板显示器件唯一的透明导电电极材料。

作为平板显示器件的关键基础材料，其随着平板显示器件的不断更新和升级而具有更加广阔的市场空间。以 ITO 导电玻璃为导电电极制成的 LCD 显示器，具有反应较快、画质较高、彩色显示（或单色显示）、成本低廉等优点，非常符合目前中高档次小尺寸屏幕显示终端的应用的需要，如手机、PDA、可视电话、车载显示器以及刚起步的 3D 电视的液晶眼镜、触摸屏等领域。

而 ITO 导电玻璃是公司的主导产品之一，经过十多年的发展，公司已成为 ITO 导电玻璃行业的排头兵，将受益于 ITO 导电玻璃行业的发展。

### （二）低端 ITO 导电玻璃市场竞争愈发激烈

ITO 导电玻璃方面，国内厂商有百余家，市场竞争一直较为激烈。近年来，平板显示行业的技术进步日益加快，新的显示技术尤其是 AMOLED 技术取得较大进展，以韩国三星 SMD 公司为代表的 AMOLED 面板开始在小尺寸显示面板应用，业内甚至预计 2012

年为 AMOLED 元年。因此可以预见普通的 TN 型非晶硅 TFT-LCD 显示面板的市场竞争和价格竞争将更加激烈；CSTN-LCD 面板市场竞争压力尤其是价格下降压力将进一步加大，其市场空间进一步萎缩直至退出基本成为定局；而黑白型 TN/STN-LCD 的市场容量较大，ITO 导电玻璃的市场供求相对平稳。此外受全球经济复苏缓慢、汽车消费增长可能放缓等因素影响，再考虑到新增产能较多的因素，未来在低端 ITO 导电玻璃市场竞争会更加激烈，更多将体现在产品价格竞争方面。而以低电阻、低表面缺陷、超薄基板玻璃为代表的中高档 ITO 导电膜玻璃的市场需求将随着平板显示器件的不断更新和升级而具有更加广阔的市场空间。

### （三）ITO 导电玻璃业务具备独特的成本优势

#### 1、产品、技术研发与设备研制相结合独特研发优势

而平板显示（FPD）行业的特殊性，决定了很多生产工艺依赖于适合自身特点的专业设备来实现。公司经过多年探索，已经掌握了大型真空镀膜设备、超薄玻璃切割磨边设备等关键市场设备的设计制造技术；对于外购的设备，公司根据生产需要，进行升级改造。自制设备一方面降低了固定资产成本，另一方面也降低了使用过程中材料、水、电等成本，从而提高了产品的市场竞争力；通过对外购设备进行更新改造，使外购设备能够根据市场需求生产多用途产品，提高生产产品的档次。由于将产品研发和设备研制结合起来，使得符合市场需求的新产品能够很快投入生产，而新设备的研制也更具有针对性和实用性。

#### 2、工序配套齐全、生产加工能力强

在 ITO 导电玻璃产品方面，公司配备的加工工序有超薄玻璃切割磨边、普通尺寸抛光、大尺寸抛光、普通 ITO 镀膜、ARITO 镀膜、IMITO 镀膜、玻璃钢化，工序配套齐全。公司能够掌握生产、加工、工艺的全过程，熟悉市场和客户的质量要求，对产品质量能够做到全面掌控，避免外协加工可能造成的质量失控；由于有的工序在各产品之间能够共用，既能够发挥设备的最大生产效率，又能够节约外协加工费用，为降低产品成本提供了有利条件。此外，公司由于工序配套齐全、生产加工能力强，可以满足客户多方面要求，自己掌握生产、加工进度，做到交货及时，为客户提供高质量的超值服务，对公司开拓市场、树立良好的市场形象极为有利。该项业务的毛利率在 30%—40%，净利率在 25% 附近，显示了较高的盈利水平。

### （四）ITO 导电玻璃产品结构调整基本完成，盈利能力进一步提高

近年来，传统的、普通的 ITO 导电玻璃市场较淡，但有特殊要求的新产品，市场需求一直较好，产销量有所增加。为此，公司加大了低电阻 TN、STN、IMITO 等有特定要求的产品的生产、销售，这一措施取得了明显的效果，2011 年全年产销量增长 5% 左右，主营业务收入增长了 21.86%，净利润增长了 30.2%。公司的 ITO 导电玻璃产品将主要定位于中高档产品，产品的附加值较高，公司具有较强的规模成本优势和产品质量稳定可靠的竞争优势。

2012 年第一季度有三条生产线进行了技术改造，当时市场情况并不理想，但是到了 4 月份，所有 11 条生产线已经开始满负荷运行。到 2012 年 7 月份，超募项目之一的一条高档 STN 生产线投入使用，至此公司在 ITO 领域的投资项目阶段性结束，ITO 导电玻璃生

产线达到 12 条，在国内同行业的龙头地位和最大产销量地位进一步得到巩固。公司 2012 年的主要工作仍然是优化产品结构，在产销量增加不大的情况下，销售收入和效益将有较大幅度的增长。

### 三、触摸屏业务多项产能达产，将成为公司主要增长点

#### (一) 下游需求放量增长触发各尺寸触摸屏需求

公司超募项目电容式触摸屏项目，是用于生产电容式触摸屏模组用的传感器玻璃。电容式触摸屏具有触控灵敏、多点触控、透光性好、耐用性强等优点，作为一种人机交互界面，普遍用于手机、PDA 等电子产品之中。近年来，其在消费类电子产品的应用越来越广泛，特别是 iPhone 和 iPad 的推出，极大地刺激了触摸屏在手机和平板电脑上的应用。DisplaySearch 数据显示，全球触摸屏行业市场规模 2011 年达到 12 亿片，比上年增长 60%，产值达 135 亿美元，比上年增长 90%，估计 2017 年将成长到 239 亿美元。

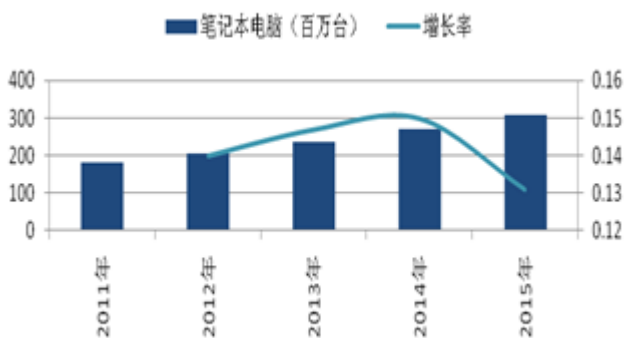
##### 1、智能手机价格普及率提升，小尺寸电容式触摸屏的市场需求受到拉动。

公司生产的 2.5G 电容屏主要应用于手机、GPS、电子书、MP4/MP5、数码相机、工控仪器等。根据 DisplaySearch 统计，全球 2011 年手机对触摸屏的需求量已达到 8.68 亿片，同比增长 68%；新手机出货量中有 30% 搭载触控屏幕，而到 2014 年，触控手机占全部手机出货量的比例将超过 50%，搭载触摸屏的智能手机正成为主流手机，小尺寸触摸屏需求强劲。而在国内，中低端智能手机大幅放量，千元智能机的普及使得原先对价格敏感的手机消费者逐渐能够负担得起智能机的消费。以苹果、三星、HTC 等为代表的智能手机厂商在智能手机市场上的份额依旧稳固，而以中兴、华为、酷派、联想为代表的国产手机通过与运营商共推的千元智能手机正迅速抢占国内的新增市场空间。

##### 2、平板电脑出货量快速增长触发对中大尺寸电容式触摸屏需求

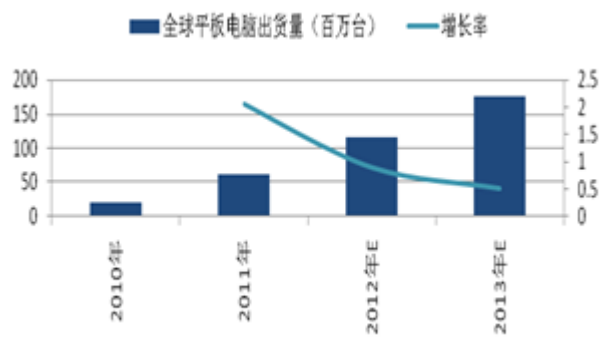
2011 年平板电脑对中大尺寸触摸屏（7-10 英寸）的需求量已达到 7200 万片，同比增长 177%。近年来，传统笔记本出货量增长率总体呈下降趋势，全球笔记本市场需求疲软。相比之下，2011 年平板电脑出货量约 6100 万台，预计 2013 年将达到 1.92 亿台，自 2010 年苹果公司发布 iPad 正式开启了平板电脑市场以来，以苹果、三星为代表的厂商迅速占领了市场，并推动市场持续高速增长。

图 1：全球笔记本整体出货量预测



资料来源：HIS 宏源证券

图 2：全球平板电脑出货量预测



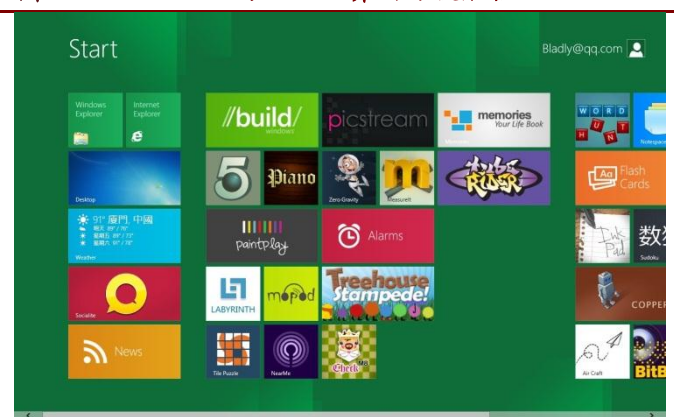
资料来源：HIS 宏源证券

### 3、Ultrabook 将促使触摸屏电脑迈向主流，大尺寸触摸屏将迎来井喷。

4月23日，英特尔正式发布 Ultrabook 所应用的 Ivy Bridge 处理器芯片——CPU 性能提升 20%、功耗降 20%，GPU 性能提升一倍。英特尔从今年 4 月起全力推广 Ultrabook，营销成本将超亿美元，并宣称几个月内将主流产品的价格降至 699 美元，缩减幅度约 1/3。目前华硕、宏基、东芝、联想、惠普和三星等六大 PC 厂商均已发布旗下 Ultrabook 产品。预计下半年的换机潮有望推动 Ultrabook 的销量爆发。

随着下半年集成多点触摸控制功能的 Windows 8 操作系统的推出，笔记本电脑与平板电脑将正式合二为一，大尺寸触控将会得到更加广泛的应用，触摸操作有望像现在的音频和摄像头一样成为电脑的标准功能。预计配置大尺寸触控的下一代 Ultrabook 产品将在今年底或明年初推出。公司投资 5G 线就是瞄准这一市场。触控产品本身的优越性能所带来的市场的认可度和超越想象的市场空间，将为公司触摸屏业务的发展提供了难得的机遇，有望带动和引领诸如超级本（Ultrabook）、一体化计算机（All in One PC，简称 AIOPC）、互联网电视（iTV）、甚至介于手机和计算机之间的新兴移动互联网资讯终端等新兴消费类电子产品的需求，从而有望进一步扩大电容式触摸屏的市场容量和规模。据 iSuppli 预测，2012 年 Ultrabook 的渗透率将由 2011 年的不到 2% 升至 12%，到 2015 年渗透率有望提升至 43%。

图 3：Windows 8 的 Metro 界面方便触控



资料来源：engadget，宏源证券

图 4：配置 Win8 和触摸屏的 Letexo 超极本



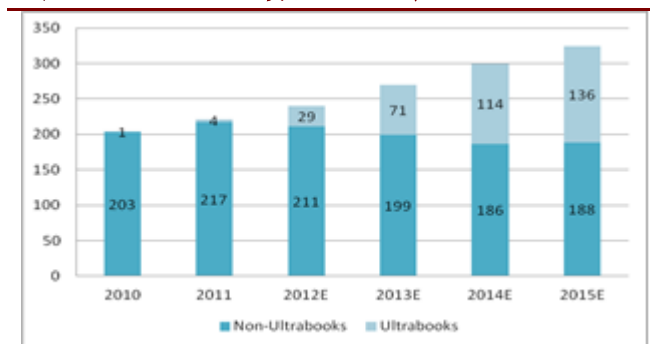
资料来源：engadget，宏源证券

图 5：Ultrabook 在笔记本市场渗透率预测



资料来源：isuppli，宏源证券

图 6：Ultrabook 出货量预测（单位：百万台）



资料来源：isuppli，宏源证券

2012 年 4 月 11-12 日，英特尔在北京举办信息技术峰会，期间发布了搭载触控屏的 Ultrabook 以及一体机。触摸屏厂商长信科技、超声电子、莱宝高科受邀展示了新技术 OGS 触控屏产品，其中展示的样机尺寸分别为 18.5、11.6、14.1 英寸。长信科技是最晚一家



与英特尔确定合作的，但却是全球第一家研制成功 18.5 英寸 OGS 电容式触摸屏产品的。公司起步虽晚，但却抢占了先机，英特尔对长信科技的研发、生产能力给予了高度评价。OGS 触摸屏技术较目前主流的 G/G 触控屏具备结构简单、轻、薄、透光性好等优点，将成为 Ultrabook 触摸屏的首选采购标的。

## （二）公司进入电容式触摸屏业务具备较强优势

目前行业内触摸屏公司都有大幅增加产能的计划，加之电容式触摸屏主流产品市场受到 Touch on Lens、On Cell、In Cell 等新技术应用的冲击，从而加剧了目前主流触摸屏产能的进一步过剩，但公司战略性介入触摸屏行业有自身独特的优势

首先，公司在传统的 ITO 导电玻璃业务上积累了丰富的客户资源，公司将与超声、信利、比亚迪、宇顺等客户进一步在触摸屏上展开合作。

其次，公司工序配套齐全，公司配备的加工工序有中尺寸曝光蚀刻、大尺寸曝光蚀刻（上海参股公司 5G 生产线，目前国内最大尺寸生产线）、低温镀膜、金属 Mo/Al/Mo 镀膜、大片 SENSOR 切割以及可以为之配套的 ITO 产品的加工工序。因此，公司能够掌握生产、加工、工艺的全过程，熟悉市场和客户的质量要求，对产品质量能够做到全面掌控，避免外协加工可能造成的质量失控；由于有的工序在各产品之间能够共用，既能够发挥设备的最大生产效率，又能够节约外协加工费用，为降低产品成本提供了有利条件。

再次，公司在电容式触摸屏涉及的核心技术方面具有优势。电容式触摸屏涉及的核心技术主要为镀膜技术和曝光蚀刻技术。公司在镀膜领域具备多年的研发生产经验，属于该领域内的领先者；在曝光蚀刻方面，经过数十年的发展，技术已经相对成熟与稳定。公司现外聘有一个十余人的团队，此团队具备多年电容式触摸屏的生产经验，同时公司从日本所购买的光刻设备与主要竞争对手深圳莱宝高科所使用的相同。

最后，公司选择大尺寸 OGS 作为重点突破，并取得了积极进展。OGS 技术由于省掉一片玻璃基板以及贴合工序，有利于降低生产成本和提高产品良率，相对目前主流的 G/G 触控技术具备明显优势。但目前 OGS 技术面临着感应线路的制程选择、表面玻璃的强度维持与质量稳定性、控制芯片的调校等问题，良率提升比较困难，从而使得量产厂商较少。2011 年全球 OGS 出货量约 1600 万片，主要生产厂商包括胜华、达虹、和鑫光电等台湾厂商，大多应用在 3 寸以上的智能手机之上。而长信科技与上海剑腾共同投资的昊信光电公司拥有 5 代 CF 生产线，产品规格为每大片 1.1 米×1.3 米，具备了高世代线的切割、镀膜等优势与经验，有利于大尺寸 OGS（包括 18.5 寸和 21.6 寸）经济化量产。

## （三）多项产能达产，小尺寸到大尺寸的布局基本成型

公司超募项目电容屏 2.5G 线在第二季度正式达产，使得公司产品结构有所变化，从而改变了之前 ITO 导电玻璃的单一格局，预计第二季度电容屏 Sensor 的营收占比将达到 20% 左右。目前该条生产线的产能利用率和良品率都在逐月上升，目前已满负荷生产，良品率接近 95%，达到行业中上水平。同时公司 3G 线也有望于 8 月份正常达产并贡献业绩。

参股公司上海昊信光电 7 月已经小批量试产，经过产能和良率的爬坡，9 月有望正式投产，平均一个月可以实现 2 万大片的产能，下半年贡献收益可期。预计 2012 年产出销售 4 万大片，贡献利润 2500 万以上，2013 年可以实现 18 万大片产品的销售规模，保守

预计贡献近 8000 万利润，如果市场环境好，公司只需投入数百万美元即可扩产第二条生产线，增加产能到月产 4 万大片，盈利能力将大幅提升。展望全球，目前拥有 5 代线触摸屏生产线的厂家只有台湾一家企业和长信的参股公司，公司将紧紧抓住这次 1 到 1 年半的领先机会，实现利润最大化。长信将凭借 5G 线的自动化及产能优势切入 Ultrabook 产业链，市场前景广阔。

公司“CTP-SENSOR 项目”小尺寸到大尺寸的布局已基本成型，虽然目前触摸屏 sensor 在毛利率方面并不明显高于 ITO 导电玻璃，但在 ITO 导电玻璃市场增长较为平稳的情况下，触摸屏 sensor 的量产无疑大大的增加了公司未来的成长动能。

## 四、“玻璃减薄项目”使盈利能力进一步得到提升

### （一）客户要求“更轻更薄”

显示屏薄化是指在显示屏上板——彩色滤光片（CF 板）和下板——薄膜晶体管阵列驱动板（TFT-Array）经贴合形成 CELL 后，再对两块基板外露的、没有功能膜层的表面通过一定工艺进行减薄处理，从而达到 CELL 厚度减薄（可减少 0.4mm）和整个显示模组更轻、更薄、显示画质更清晰且置放组件空间变大等目的。

随着平板显示技术的发展和人们消费观念的改变，客户对包括移动通讯终端在内的各种显示器件提出了更轻、更薄的要求，提供更大存储空间和更长续航时间的轻薄化的显示屏成为是高端显示器厂商的追求。智能手机、平板电脑等新兴消费类电子产品的显示屏往往只有 0.4mm-0.6mm 厚度，行业生产工艺的特点决定了如此薄的显示器件只能通过减薄的方法得到。显示器薄化趋势已然明朗，市场业务量十分可观。

### （二）公司介入减薄业务优势明显

目前行业内的显示器减薄业务处于市场发展的初期，公司经过长期的技术储备和人才储备，具备了投资减薄项目的先决条件。

减薄行业的特点是：减薄生产线的产能可以达成多少，完全取决于客户对某款成品的减薄需求，市场开拓难度大。而且这项业务是在客户的成品上进行减薄加工，对生产工艺的掌控和生产管理的要求非常高，往往需要根据客户产品的特点和客户提出的要求进行定制。

公司目前掌握有大尺寸玻璃减薄设备等关键市场设备的设计制造技术；在设备方面，配备有 4.5G、5G 减薄设备、大尺寸清洗、可以随时为之配套的 ITO 产品的加工工序，工序综合配套能力强，公司能够掌握生产、加工、工艺的全过程，熟悉市场和客户的质量要求，对产品质量能够做到全面掌控。对于外购的设备，公司根据生产需要，进行升级改造，使外购设备能够根据市场需求生产多用途产品，满足客户的个性化要求，提高生产产品的档次。

虽然公司在市场刚起步阶段就从高起点介入，但是由于客户长期积累的高端客户群体基本建立，在新型电子类消费成品的轻薄化趋势明显的情况下，愈早进入愈容易获得先发优势。公司 2012 年有望成为国内减薄玻璃的主要生产制造企业，吸引国际大客户成为其

主要配套厂家。

### （三）公司减薄业务快速增长

目前公司减薄线共有 3 条：1 条 4.5G、2 条 5G 线，均已投产，目标客户包括天马、中航光电、京东方等国内知名面板厂商。5 月以来，减薄业务快速增长，减薄产品大片良品率 100%，小片良品率 95% 以上，预计每月可贡献营收 300 万以上。在面板轻薄趋势下，减薄业务前景向好，订单有望持续增长。公司计划再增加 4 条减薄生产线，8 月初外定设备便可到厂，9 月可以投产，截至年底将会拥有 7 条减薄生产线。由于公司减薄业务毛利率较高，公司盈利能力将进一步得到提升。

## 五、子公司天津美泰下半年对公司的利润贡献积极影响。

天津美泰真空技术有限公司主要生产光电子行业用的各类真空镀膜产品，主要包括手机和 DVD 用的镀铝镀镍 PMMA/PC/PET 面板、背投电视和复印机等用的高反射镜、LCD 和触摸屏用 ITO 导电玻璃、橱窗和镜框用的减反射 AR 玻璃等。公司生产的真空镀膜产品在手机市场上主要为诺基亚、三星、摩托罗拉等世界著名手机品牌配套，在触摸屏市场上主要为美国第二大触摸屏制造商 Touch International 配套，采用客户来料加工模式，毛利率较高。配备有国际先进的进口真空镀膜成套设备和辅助设备，两条主要的镀膜生产线均以极低的价格从日本进口。天津美泰近期获得三星 Galaxy 系列智能机的后盖镀膜订单，6 月实现扭亏，目前出货量稳定增长，每天出货量 2 万片，将在下半年贡献利润，预计可以实现全年 30% 的增长。

## 六、盈利预测与估值

我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.62、0.99、1.19，按 2012 年 7 月 20 日的公司收盘价为 15.00 元计算，对应的市盈率分别为 24 倍、15 倍、13 倍。给予 13 年 30 倍市盈率估值，2013 年的目标价格为 30 元，维持“买入”评级。

## 七、风险提示

(1) windows8 不能如期推出，公司只能获得大尺寸显示器的利润，无法获得超级本的业绩，超预期的因素消失。

(2) 电子产品周期受宏观通缩影响，消费需求释放不达预期。

**盈利预测表**

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	589.3	893.6	1,307.8	1,684.0	货币资金	282	299	438	564
减：营业成本	363	543	751	999	应收票据	71	107	157	202
营业税金及附加	1	2	3	4	应收账款	179	257	376	484
销售费用	10	16	24	31	预付账款	45	78	114	147
管理费用	51	107	157	202	其他应收款	2	6	4	6
财务费用	(10)	12	18	16	存货	81	101	154	195
资产减值损失	0	3	3	3	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	(1)	0	0	0	<b>流动资产合计</b>	<b>848</b>	<b>1,243</b>	<b>1,598</b>	<b>1,032</b>
二、营业利润	170	210	352	429	长期股权投资	60	60	60	60
加：营业外收支净额	(1)	25	25	25	固定资产	396	537	522	457
三、利润总额	178	235	377	454	在建工程	334	377	421	465
减：所得税费用	25	33	54	65	无形资产	40	39	38	38
四、净利润	0	0	0	0	其他非流动资产	5	5	5	5
归属于母公司的利润	153	201	322	389	<b>非流动资产合计</b>	<b>835</b>	<b>1,018</b>	<b>1,046</b>	<b>1,025</b>
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.62</b>	<b>0.99</b>	<b>1.19</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,495</b>	<b>1,866</b>	<b>2,290</b>	<b>2,622</b>
					短期借款	92	325	323	281
					应付票据	0	0	143	189
					应付账款	80	71	104	138
					预收账款	1	1	1	1
					其他应付款	6	3	4	4
					应交税费	11	12	14	12
					其他流动负债	6	0	0	0
					<b>流动负债合计</b>	<b>195</b>	<b>412</b>	<b>589</b>	<b>625</b>
					长期借款	0	0	0	0
					其他非流动负债	19	19	19	19
					<b>非流动负债合计</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
					<b>负债合计</b>	<b>431</b>	<b>608</b>	<b>645</b>	<b>19</b>
					股本	251	326	326	326
					资本公积	639	639	639	639
					留存收益	44	196	439	733
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>所有者权益合计</b>	<b>934</b>	<b>1,161</b>	<b>1,404</b>	<b>1,698</b>
					<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,495</b>	<b>1,592</b>	<b>2,013</b>	<b>2,342</b>
					<b>现金流量表</b>				
					项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
					经营活动现金流量	70	89	332	323
					投资活动现金流量	(397)	(244)	(94)	(44)
					筹资活动现金流量	10	172	(100)	(153)
					现金及等价物净增加	(317)	18	139	126

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>18.0</b>	<b>11.7</b>	<b>9.8</b>	
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	22.0%	51.6%	46.3%	28.8%
营业利润同比	31.1%	23.2%	67.6%	21.9%
净利润同比	30.2%	32.0%	60.1%	20.6%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	3.80	4.10	4.13	3.91
存货周转率	5.82	5.97	5.91	5.74
总资产周转率	7.38	7.20	8.59	8.28
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	38.4%	39.2%	42.6%	40.7%
净利率	8.6%	15.1%	15.2%	14.8%
总资产净利率ROA	25.9%	22.5%	24.7%	23.1%
净资产收益率ROE	10.2%	10.8%	14.1%	14.8%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	3.38	2.06	2.11	2.56
资产负债率	0.14	0.23	0.27	0.25
长期借款/总负债	0.43	0.75	0.53	0.44
<b>每股指标：</b>				
每股收益	0.61	0.62	0.99	1.19
每股经营现金流量		0.27	1.02	0.99
每股净资产		3.56	4.30	5.20

**分析师简介:**

**王凤华:** 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，15年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、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、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：长信科技、中银绒业、德力股份、围海股份、金陵药业、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、首商股份等。

**吴洋:** 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

**机构销售团队**

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560	
区域	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com	
区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
华东	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	02151782236
区域	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
华南	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316	0755-82934785
区域	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842	010-88085843			
	qinhan@hysec.com	huyufeng@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。