

2012年9月27日

陈奇  
C0050@capital.com.tw  
目标价(元) 20.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2012/9/27)	13.70
深证成份指数(2012/9/27)	8486.27
股价 12 个月高/低	20.38/10.37
总发行股数 (百万)	326.30
A 股数 (百万)	172.51
A 市值 (亿元)	23.63
主要股东	香港东亚真空电镀厂有限公司(24.86%)
每股净值 (元)	4.10
股价/账面净值	3.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-22.07 -16.62 2.16

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-04-26	11.51	强力买入
2012-07-03	16.61	买入
2012-08-24	18.40	买入

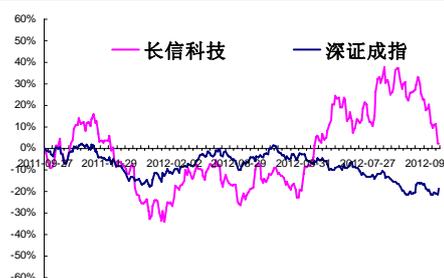
产品组合

显示器件材料 100%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.05%
券商集合理财	6.08%
一般法人	10.66%

股价相对大盘走势



长信科技(300088.SZ) Strong Buy 强买 (上调)

光电显示龙头价值凸显

结论与建议:

长信科技作为 ITO 龙头,不断拓展产品线,触控玻璃和减薄玻璃已有实质性贡献。未来 ITO 稳步增长可期,而 OGS 产品具有极强的爆发力。

综合考量,预计公司 2012、2013 年可实现营收 8.43 亿、10.96 亿, YoY 增长 43%、30%; 实现净利润 2.14、2.73 亿元, YOY 为 40%、27%; EPS 为 0.66、0.84 元; 公司股价经过较大大幅调整, 目前对应 PE 为 21、16 倍, 吸引力显著加强, 上调至“强力买入”建议。

■ **ITO 业务龙头地位稳固:** 目前公司拥有 ITO 产线 12 条, 月产能约 400 万片, 规模稳居大陆首位。三季度以来, 公司的 ITO 产线基本为满载状态, 预计 4Q 亦能维持高水准。全年来看, ITO 业务实现稳步增长较为确定, 预计可实现营收 6.5 亿, YoY 增长 12%; 同时毛利率亦有望保持 35% 以上的水准。

■ **OGS 是未来业绩成长关键:** 公司目前拥有大陆最齐备的触控产线: 2.5GSensor 线利用率在 8 成左右; 3.0G 调试工作已经完成。公司目前尚不具备贴合产能, 但未来可能在此方面寻求突破, 从而实现向下整合。昊信拥有大陆唯一的 5.0G 线, 设计月产能 1.5 万-1.8 万张基板。昊信的 OGS 产品已开始为 TPV 的 AIO 小批量出货, 预计 4Q 可以较大规模的出货。较 2.5G/3.0G 而言, 5.0G 在切割中大尺寸方面有着显著的效率优势。目前长信已经可以实现 4.0 寸到 21.6 寸的全覆盖, 同时公司亦进入 Intel 的供应商目录。由于 OGS 的“轻薄”优势, 在中大尺寸上尤为明显, 未来在 Tablet 和支援触控的 Ultrabook 以及 AIO 上, 我们认为 OGS 方案具有相当强的竞争力。我们相信在 Win 8 + Ultrabook 的推动下, 2013 年对大尺寸触控面板的需求将会较今年有明显增长, 甚至井喷。而长信凭借产能和技术优势, 未来有望胜出。

■ **减薄业务需求旺盛:** 5 月以来, 订单非常充足, 每月可贡献收入约 300 万以上, 因此公司在 9 月又添加了 2 条减薄线, 目前共有 5 条产线。减薄线不仅充分利用了公司现有设备, 丰富了公司的营收结构, 还提升了公司综合配套的能力, 对公司提升整体竞争力大有益处。

■ **利预测和投资建议:** 预计公司 2012、2013 年可实现净利润 2.14、2.73 亿元, YOY 为 40%、27%; EPS 为 0.66、0.84 元; 目前股价对应 PE 分别为 21 倍、16 倍; 上调至“强力买入”的投资建议。

■ **风险因素:** 电容屏客户拓展不利。

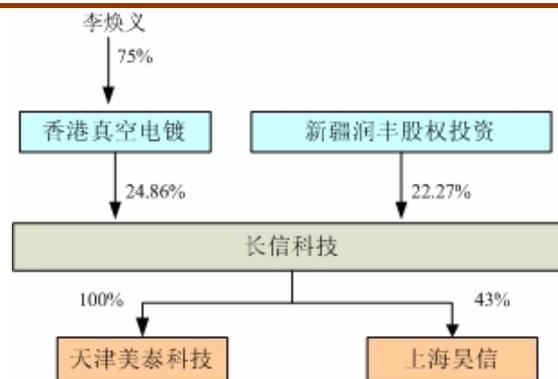
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	61	117	153	214	273
同比增减	%	30.82	93.49	30.20	40.44	27.47
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.36	0.47	0.66	0.84
同比增减	%	30.82	93.49	30.20	40.44	27.47
市盈率(P/E)	X	73.77	38.12	29.28	20.85	16.36
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.30	0.15	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.00	2.19	1.09	1.46	1.46

### 公司简介

长信科技成立于 2000 年，专注于平板显示材料，主要开发和生产各类 ITO 导电镀膜玻璃，具有镀膜、切割、磨边、倒角、抛光、减薄、光刻和化学强化等生产能力，已成为世界上最大 ITO 导电玻璃的制造商。公司的产品已延伸到触控玻璃和减薄玻璃。公司目前拥有 ITO 玻璃产线 12 条，2.5G 触控 sensor 线 1 条、3.0G 触控 sensor 线 1 条；玻璃减薄线 5 条；参股 43% 股权的上海昊信拥有 5.0G 触控线 1 条；子公司-天津美泰真空技术有限公司拥有彩色镀膜，增透膜，减反膜和抗指纹膜等镀膜技术。

图表 1 2012H1 长信股权结构



资料来源：公司资料，群益证券上海研究部

### 运营分析

#### ■ ITO 业务龙头地位稳固

ITO 导电玻璃是公司的传统业务。随着超募的第二条高档 ITO 产线 8 月投产，公司的 ITO 募投和超募项目建设告一段落，目前公司拥有 ITO 玻璃产线 12 条，月产能约 400 万片，规模稳居大陆首位。

三季度以来，公司的 ITO 产线基本为满载的状态，预计 4Q 亦能维持高水准。全年来看，ITO 业务实现稳步增长较为确定，预计可实现营收 6.5 亿，YoY 增长 12%；同时毛利率亦有望保持 35% 以上的水准。

图表 2 ITO 产线统计

	ITO 产线	产品类别	投产年份	产能 (万片/年)
上市前	No.1	TN-ITO 导电膜玻璃	Oct-10	400
	No.2	TN-ITO 导电膜玻璃	May-01	400
	No.3	TN-ITO 导电膜玻璃	Jun-01	400
	No.4	TP-ITO、TN-ITO 导电膜玻璃	Feb-05	400
	No.5	TN-ITO 导电膜玻璃	May-06	400
	No.6	STN-ITO 导电膜玻璃	May-07	240
	No.7	TP、ARTP-ITO 导电膜玻璃	Jun-08	120
募集	No.8	TP-ITO 导电玻璃	Jun-10	240
	No.9	TP-ITO 导电玻璃	Jun-10	240
	No.10	TP-ITO 导电玻璃	Apr-11	360

超募	No.11	高档 ITO 导电膜玻璃	May-11	240
	No.12	高档 ITO 导电膜玻璃	Jul-12	240

资料来源: 公司资料, 群益证券

■ OGS 是未来业绩成长关键

公司目前拥有大陆最齐备的触控产线: 2.5G一条, 月产能7万张基板, 目前良率超过9成, 利用率在8成左右; 3.0G一条, 设计月产能3万张, 目前调试工作已经完成。这2条产线产品为G-sensor, 需要由模组厂进行贴合做成触控模组。公司目前尚不具备贴合产能, 但未来可能在此方面寻求突破, 从而实现向下整合。

上海昊信拥有大陆唯一的5.0G线, 设计月产能1.5万-1.8万张基板。昊信的OGS产品已开始为TPV的AIO小批量出货, 预计4Q可以较大规模的出货。较2.5G/3.0G而言, 5.0G在切割中大尺寸方面有着显著的效率优势。目前长信已经可以实现4.0寸到21.6寸的全覆盖, 同时公司亦进入Intel的供应商目录。

由于 OGS 的“轻薄”优势, 在中大尺寸上尤为明显, 未来在 Tablet 和支援触控的 Ultrabook 以及 AIO 上, 我们认为 OGS 方案具有相当强的竞争力。目前各厂商也都在积极推动 OGS 的应用, Google Nexus 7 即采用了 OGS 方案, 效果回馈也相当正面。Win 8 将在 10 月 26 日上市, 这对 Touch NB 的渗透率提升将具有里程碑式意义。虽然支援触控的全新介面将会给消费者带来何种体验仍需拭目以待, 但我们相信在 Win 8 + Ultrabook 的推动下, 2013 年对大尺寸触控面板的需求将会较今年有明显增长, 甚至井喷。而长信凭借产能和技术优势, 未来有望胜出。

图表 3 触控产线统计

触控产线	基板尺寸 (mm)	产品	产能 (万张基板/月)	权益	状态
2.5G	0400*0500	G-sensor	7	100%	利用率约 8 成
3.0G	0550*0650	G-sensor	3	100%	试产
5.0G	1100*1300	OGS	1.5-1.8	43%	小批量, 10 月有望大批量

资料来源: 公司资料, 群益证券

图表 4 触控面板重量分析

尺寸	玻璃厚度(mm)		触控面板重量 (g)		
	Sensor 用 Glass	Cover Glass	G/G	OGS	△diff (g)
3.5"	0.3 mm	0.6 mm	10	7	3
4.0"			13	9	4
7.0"	0.4 mm	0.7 mm	48	33	15
9.7"			92	64	28
10.1"			99	69	30
13.3"			173	120	53
14.0"			191	133	58
15.6"			237	165	72

资料来源: 康和证券, 群益证券上海研究部

### ■ 减薄业务需求旺盛

玻璃减薄方面，上半年公司有 3 条产线投产：1 条 4.5G、2 条 5.0G 线，客户为天马、中航光电子、京东方等国内知名面板厂。5 月以来，订单非常充足，每月可贡献收入约 300 万以上，因此公司在 9 月又添加了 2 条减薄线。减薄线不仅充分利用了公司现有设备，丰富了公司的营收结构，还提升了公司综合配套的能力，对公司提升整体竞争力大有益处。

### 盈利预测与投资建议

综合考量，预计公司2012、2013年可实现营收8.43亿、10.96亿，YoY增长43%、30%；实现净利润2.14、2.73亿元，YOY为40%、27%；EPS为0.66、0.84元；公司股价经过较大大幅调整，目前对应PE为21、16倍，吸引力显著加强，上调至“强力买入”建议。

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	262	483	589	843	1096
经营成本	163	297	363	518	685
营业税金及附加		0	1	2	2
销售费用	6	9	10	13	18
管理费用	19	41	51	85	99
财务费用	4	4	-10	6	5
资产减值损失	1	2	3	5	6
投资收益	-1	0	-1	2	25
营业利润	66	130	170	217	306
营业外收入	4	8	8	35	15
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	70	137	178	252	321
所得税	10	20	25	38	48
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	214	273

## 附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	88	577	282	353	455
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	627	671
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	1671	1923
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	1433	1661
负债及股东权益合计	458	1225	1495	1671	1923

## 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	198	268
投资活动产生的现金流量净额	-61	-205	-397	-232	-108
筹资活动产生的现金流量净额	46	626	10	105	-58
现金及现金等价物净增加额	47	489	-317	71	102

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j @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j @。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。