

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355468

Email：fuyup@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

电子元器件

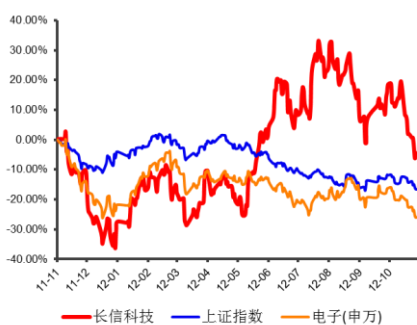
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

市场数据

市价(元)	13.99
上市的流通 A 股(亿股)	1.73
总股本(亿股)	3.26
52 周股价最高最低(元)	8.57-18.91
上证指数/深证成指	2015.61/8047.52
2011 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



联系人

傅岳鹏 010-59355468
Fuyup@chinans.com.cn

长信科技(300088.SZ)

触摸屏业务瞄准中大尺寸市场

投资要点

- 1、公司 2.5 代线及 3 代线 GG 触摸传感器产线满产满销，公司目前触摸传感产品主要供货给亚马逊 kindle fire HD(8.9 寸)，订单饱满。在明年一季度扩产完毕后，产能可以提高近一倍。
- 2、明年中大尺寸触摸屏的需求可能得以激活。公司 GG 产线与 OGS 产线切换便利，可以灵活适应市场需求的变化。公司 OGS 解决方案已经有小批量试产。2013 年 Wintel (微软-英特尔) 联盟主推超级本与 PC 触摸化，超级本与 PC 品牌一体机的市场培育在明年一季度末可能初见成效。
- 3、OGS 解决方案在中大尺寸触摸传感器领域有先天技术优势。GF 为基础的薄膜触摸感应器在中大尺寸有一定的技术难度。OGS 有望成为中大尺寸触摸传感器性价比最高的解决方案。
- 4、公司 ITO 导电膜业务是公司成长的基石。公司 ITO 产销量都居国内第一，每年营收增速都在 10% 以上，在移动智能市场持续增长情况下，ITO 业务具备持续增长性。

盈利预测

我们认为公司 2012~2014 年 EPS 为 0.6、0.8、0.94 元，对应市盈率为 22、17、14 倍，根据公司在触摸屏业务的高增长性，给予增持评级。

风险提示

主要面临的风险是超级本、触摸屏一体机的用户接受度以及销售情况。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	589.32	799.76	1037.69	1273.25
增长率(%)	21.98	35.71	29.75	22.7
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	152.53	195.92	257.01	305.67
增长率(%)	30.20	28.44	31.18	18.93
毛利率(%)	38.40	34.14	34.36	32.2
净资产收益率(%)	11.91	13.27	14.83	14.99
EPS(元)	0.61	0.6	.079	0.94
P/E(倍)	29.93	22.15	16.88	14.20
P/B(倍)	3.67	2.94	2.5	2.13

来源：公司年报、民族证券

正文目录

1. GG 产线满产，主攻亚马逊 Kindle.....	3
2. OGS 面向中大尺寸触摸领域，承载公司业绩增长希望.....	3
2.笔记本触摸屏渗透率提升就在眼前	4

图表目录

图 1：亚马孙 Kindle 历年销量走势图	3
图 2：亚马逊 Kindle 历年单台价格走势图.....	3
表 1：各类触摸解决方案对比	3
附录：财务预测表	5

1. GG 产线满产，主攻亚马逊 Kindle

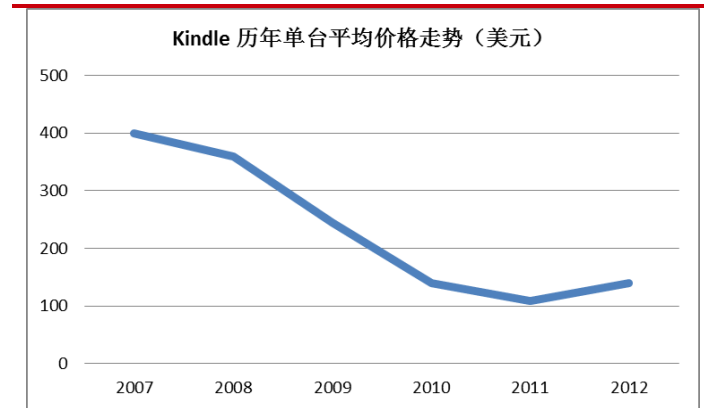
公司从 2011 年运营超募资金进入玻璃基板 GG 电容式触摸屏产业，目前 2.5 代线 3 条以及 3 代线 3 条已经全部满产，预计明年一季度，新增的一条 2.5 代线和 3 条 3 代线也进入生产序列。目前的产线订单饱满，工人处于两班倒的满产状态。

公司在 2.5 代线和 3 代线上的主要产品是 GG 解决方案的 8.9 寸触摸传感器，客户是亚马逊的 kindle fire HD。目前的市场调查发现售价约 1200 人民币的 kindle fire HD 销量远比 ipad mini 要高。目前在谈的订单还包括亚马逊的 7 寸电脑。最近传闻 kindle 要进入中国市场，我们会持续关注这方面的情况。

图 1：亚马逊 Kindle 历年销量走势图



图 2：亚马逊 Kindle 历年单台价格走势图



资料来源：VoucherCodes，民族证券

2. OGS 面向中大尺寸触摸领域，承载公司业绩增长希望

目前触摸屏解决方案种类繁多，主要可以归为 GG 玻璃基板+盖板，G+F 薄膜基板，和 OGS 单层玻璃解决方案。由于今年中低端智能手机的销售爆发，导致成本相对低廉的 G+F 薄膜解决方案受到了极大刺激，有一统电容式触摸屏的态势。G+F 在一些工艺问题解决后，在较小尺寸的移动设备上的确有轻薄、低廉的特点，但在中大尺寸触摸屏上有一些先天的缺陷，目前使用 G+F 解决方案在中大尺寸触摸屏上较为罕见。

表 1：各类触摸解决方案对比

	GF DITO	G/G	G/F/F	G1F	OGS	TOL
成本	21.5	20	15	24.5	17	26.5
结构	Glass/Film	Glass/Glass	Glass/Film/Film	Glass/Film	One Glass	One Glass
优点	轻薄	生产稳定	生产稳定	轻薄	轻薄	轻薄
缺点	良率低	较厚且成本高	较厚	成本高、良率低、边框颜色仅黑色	耐用度及抗摔性低	成本高
使用厂商	Apple	Amazon	Samsung	Microsoft	Asus	-

资料来源：MoneyDJ，民族证券

而从 GG 技术上延伸出来 OGS 解决方案是在单玻璃上实现触摸传感器功能，最大的优势是轻薄、成本低，工艺特点适合于中大尺寸触摸屏，缺点在于边缘强度不足。公司技术上已经解决大尺寸 OGS 玻璃边缘强度问题。目前 2.5 代线和 3 代线都可以在 GG 以及 OGS 产线上进行切换。一旦超级本、品牌一体机等附带中大尺寸触摸屏的产品逐渐提升其市场占有率，用户使用习惯得到建立，公司将会在智能手机和平板电脑之外开拓出新的市场。如同智能手机触摸屏一样，用户的需求也是被慢慢培养的，随着笔记本+一体机屏幕的触摸化，以玻璃为基板的 GG、OGS 解决方案会受到重新认识。

2. 笔记本触摸屏渗透率提升就在眼前

部分厂家（宏碁和华硕）在价格相对较高的超级本之外，推出了与主流常规笔记本价格相近的触摸机种。随着市场接受度提高与出货量的提升，触摸屏整体成本将得到压缩。一旦成本降低、占比提高，也就会发展出更多触摸应用，进而加快触摸笔记本的普及。

目前各界对触摸成本要降低多少才能达到 sweet spot 有不同看法。其中，IDC 认为，目前触摸成本在材料成本结构中约占 15%，估计要降至个位数，才能带动触摸笔记本大量成长。IDC 估计明年触摸笔记本渗透率约在 15%，要到 2014 年才会突破 20%。

基于以上判断，我们认为 2013 年一季度末尾，中大尺寸电容触摸屏将开始占据可观的市场。同时牵引公司 2.5 代线和 3 代线的产能释放。

3. 盈利预测

公司营收最大的一块是传统 ITO 透明导电膜业务，产量和销量都居国内第一。本业务的营业收入一直保持着每年 10% 以上的增长。公司一直致力于技术革新，力求降低生产成本，毛利率一直维持在 39% 到 40% 上下。预计明年 ITO 导电膜依然能够保持至少 10% 的增长。2012 年 ITO 营收约在 5.9 亿，营业利润在 2.46 亿。明年约在 6.45 亿，营业利润 2.7 亿。

触摸传感器业务今年营收约在 1.5 亿左右，毛利率在 20~30%。贡献利润约在 5 千万。我们认为 2013 年一季度末尾，中大尺寸电容触摸屏将开始占据可观的市场。同时牵引公司 2.5 代线和 3 代线的产能释放。2013 年预计触摸感应器营收达到 3.1 亿，营业利润 1.1 亿。

综合其他业务，我们预计，公司 2012、13、14 年的营业收入达到 7.99 亿、10.37 亿、12.73 亿元，归属母公司净利润达到 1.95 亿、2.57 亿、3.05 亿元，EPS 分别是 0.6，0.8 和 0.94 元。市盈率分别是 22、17、14 倍。相较触摸屏业内其他可比公司，可给予推荐评级。

4. 风险提示

1. 主要面临的风险是超级本、触摸屏一体机的用户接受度以及销售情况。
2. 以玻璃为基板的 GG、OGS 工艺与以薄膜为基体的 GF 诸工艺间的竞争。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	659.88	844.09	1145.80	1333.78	营业收入	589.32	799.76	1037.69	1273.25
现金	281.62	268.93	406.89	428.24	营业成本	362.98	526.71	681.14	863.21
应收账款	249.61	341.82	452.04	544.18	营业税金及附加	1.16	1.44	1.66	1.40
其他应收款	45.34	109.81	144.22	157.85	销售费用	10.02	11.20	12.45	14.01
预付账款	2.00	4.38	5.69	6.98	管理费用	50.55	63.98	85.09	99.31
存货	81.32	119.15	136.96	196.53	财务费用	-9.68	5.60	10.38	12.73
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.12	3.76	4.67	5.60
非流动资产	834.99	840.47	870.48	1012.81	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	60.31	60.31	60.31	60.31	投资净收益	-0.89	-4.60	29.00	50.00
固定及无形资产	770.09	776.03	803.44	945.08	营业利润	170.29	182.48	271.30	326.99
其他	4.58	4.13	6.72	7.41	利润总额	177.83	225.19	292.06	347.36
资产总计	1494.87	1684.56	2016.27	2346.58	所得税	25.30	29.27	35.05	41.68
流动负债	287.04	287.03	349.33	373.39	净利润	152.53	195.92	257.01	305.67
短期借款	91.73	91.73	91.73	91.73	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	80.82	74.82	123.69	141.04	归属母公司净利润	152.53	195.92	257.01	305.67
其他	114.49	120.48	133.91	140.63	EBITDA	191.31	236.17	308.92	355.87
非流动负债	19.31	13.10	25.50	26.07	EPS（元）	0.608	0.601	0.788	0.938
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	19.31	13.10	25.50	26.07	主要财务比率	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	306.35	300.13	374.83	399.46	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	21.99%	35.71%	29.75%	22.70%
归属母公司股东权益	1280.25	1476.16	1733.17	2038.85	营业利润	31.82%	9.29%	29.52%	14.31%
负债和股东权益	1586.60	1776.29	2108.00	2438.31	归属母公司净利润	30.20%	28.44%	31.18%	18.93%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	38.41%	34.14%	34.36%	32.20%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	净利率	25.88%	24.50%	24.77%	24.01%
经营活动现金流	176.84	53.23	190.62	191.37	ROE	11.91%	13.27%	14.83%	14.99%
净利润	152.53	195.92	257.01	305.67	ROIC	13.05%	13.20%	15.82%	15.03%
资产减值损失	3.12	3.76	4.67	5.60	偿债能力				
折旧摊销	29.81	43.49	56.24	66.16	资产负债率	14.36%	12.37%	14.04%	13.11%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-13.32%	-11.12%	-16.71%	-15.23%
财务费用	-9.68	5.60	10.38	12.73	流动比率	337.86%	432.21%	444.80%	473.54%
投资损失	0.89	4.60	-29.00	-50.00	速动比率	2.96	3.71	3.92	4.04
营运资本变化	3.55	-200.67	-106.12	-148.17	营运能力				
递延税款变化	-3.38	0.53	-2.55	-0.63	总资产周转率	0.39	0.47	0.51	0.54
投资活动现金流	-536.69	-54.10	-54.69	-157.86	应收帐款周转率	2.36	2.34	2.30	2.34
资本支出	-475.48	-49.50	-83.69	-207.86	应付帐款周转率	4.18	6.50	5.09	5.71
其他投资	-61.21	-4.60	29.00	50.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	64.79	-11.80	2.02	-12.16	每股收益	0.608	0.601	0.788	0.938
短期借款	91.04	-6.21	12.40	0.57	每股经营现金	0.28	0.16	0.58	0.59
新发股份	1.72	37.65	-0.00	0.00	每股净资产	5.10	4.53	5.32	6.25
分红	-37.65	-37.65	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	22.13	22.38	17.06	14.34
财务费用	9.68	-5.60	-10.38	-12.73	P/B	2.64	2.97	2.53	2.15
现金净增加额	-295.06	-12.68	137.96	21.35	EV/EBITDA	17.08	18.14	13.51	11.69
经营活动现金流	176.84	53.23	190.62	191.37					
净利润	152.53	195.92	257.01	305.67					
折旧摊销	29.81	43.49	56.24	66.16					
财务费用	-9.68	5.60	10.38	12.73					
投资损失	0.89	4.60	-29.00	-50.00					
营运资金变动	3.55	-200.67	-106.12	-148.17					
其他	-0.26	4.29	2.12	4.97					
投资活动现金流	-536.69	-54.10	-54.69	-157.86					
资本支出	-475.48	-49.50	-83.69	-207.86					
其他投资	-61.21	-4.60	29.00	50.00					
筹资活动现金流	64.79	-11.80	2.02	-12.16					
短期借款	91.04	-6.21	12.40	0.57					
新发股份	1.72	37.65	0.00	0.00					
其他	-27.97	-43.25	-10.38	-12.73					
现金净增加额	-295.06	-12.68	137.96	21.35					

资料来源：公司报表、民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。