

评级：强烈推荐（首次评级）
电子元器件
公司深度报告
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 李峰 S1080111060019

电话：0755-83024233

邮件：lifeng@fcsc.cn

长信科技(300088) —— 受益于超级本等中大尺寸触摸屏爆发增长

摘要：

推荐理由：（1）在 Win8 的带动下，触摸屏在笔记本的渗透率将从 2013 年开始起飞，达到 30% 的比例并持续快速增长到 2015 年的 85% 的高渗透率。相较于智能手机等终端，笔记本、AIO 等中大尺寸触摸屏增长最快。（2）公司传统 GG 玻璃式触摸屏业务发展良好，2013 年将继续扩产扩产 1 条 2.5 代线和 3 条 3 代线主要用来量产中小尺寸 OGS 触摸屏，预计 2013 年 4 月即可达产。（3）公司参股 43% 的上海昊信光电拥有国内唯一大尺寸 5 代线（1100*1300mm）的电容触摸屏生产线。公司已储备 OGS 相关工艺技术，已有部分小量 OGS 产品，明年 Win8+ 超级本放量将给公司产品带来产品需求的爆发性增长。上海昊信在增强盈利能力后公司会进行全资收购从而构筑完整的产品线布局，增强公司整体竞争力。

股价表现催化剂： 触控笔记本销量大幅增长；公司获得中大尺寸触摸屏大订单。

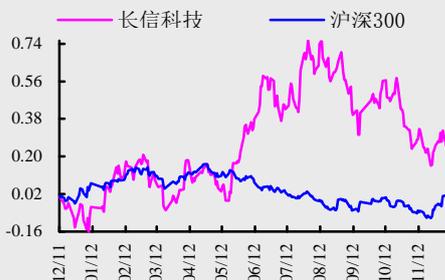
盈利预测： 公司各项业务发展良好，预计公司 2012-2014 年营业收入为 8.54 亿、11.74 亿、14.15 亿，EPS 分别为 0.64 元、0.94 元、1.24 元，目前股价对应 PE 为 20 倍、14 倍、10 倍。首次给予公司“强烈推荐”的投资评级。

交易数据

上一日交易日股价（元）	13.25
总市值（百万元）	4,323
流通股本（百万股）	173
流通股比率（%）	52.87

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,394
每股净资产（元）	4.27
市净率（倍）	3.10
资产负债率（%）	14.56

公司与沪深 300 指数比较

相关报告
重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	589	854	1174	1415
收入同比(%)	22%	45%	37%	21%
归属母公司净利润	153	209	307	405
净利润同比(%)	30%	37%	47%	32%
毛利率(%)	38.4%	36.2%	36.0%	36.4%
ROE(%)	11.9%	14.4%	18.1%	20.2%
每股收益(元)	0.47	0.64	0.94	1.24
P/E	27.81	20.34	13.81	10.47
P/B	3.31	2.92	2.50	2.11
EV/EBITDA	21	17	11	8

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



目 录

1	WIN8 刺激下超级本迎来换机高潮	3
1.1	WIN8 带来革命性的变化	3
1.2	触摸屏将成为超级本的标配	4
1.2.1	Intel 积极推动超级本	4
1.2.2	Win8 带动新一轮换机潮	5
1.3	中大尺寸触摸屏将迎来爆发性增长	6
2	公司中大尺寸触摸屏将迎来爆发增长	8
2.1	公司触摸屏产线布局完整	8
2.2	公司 OGS 产品量产蓄势待发	9
2.2.1	单片式触控玻璃技术路径	9
2.2.2	OGS 更适用于超级本等大尺寸触摸屏产品	11
2.3	公司电容屏业务迎来收获期	12
2.3.1	公司中小尺寸 OGS 产能扩建在即	12
2.3.2	公司 5 代线大尺寸 OGS 产能即将释放	12
2.3.3	公司将着力大尺寸 OGS 垂直一体化	13
3	公司其它业务发展良好	15
3.1	传统 ITO 玻璃业务营收将稳步增长	15
3.2	TFT 玻璃基板减薄新业务快速成长	16
3.3	天津美泰子公司镀膜业务前景广阔	16
4	公司盈利预测与估值评级	18
4.1	公司未来盈利预测	18
4.2	公司估值与评级	19
5	风险提示	20



1 Win8 刺激下超级本迎来换机高潮

1.1 Win8 带来革命性的变化

微软公司在今年 10 月发布的 Windows 8 是 Windows 操作系统的新一代主要版本。其最具颠覆性的是触控优先的用户界面。Windows 8 引入了专门为触控设备构建的 Metro 风格的新界面，体现操作的简单性。

图表 1、Win8 全新 Metro 界面



资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

Win 8 的划时代之处在于它是一个跨终端的操作系统。其中 Windows Phone 8 最大的突破就在于彻底抛弃了 Windows CE 内核，采用与 Windows 8 一样的 Windows 内核，实现了无缝适配 Windows 8 以及 Windows 8 应用。这使得 Windows 系统实现了智能手机、平板电脑和 PC 三大终端的融合（未来还可能包括电视），做到了用户体验统一，应用统一。

图表 2、Win8 将电脑、平板和手机无缝连接



资料来源：公开资料，第一创业证券研究所



终端的统一对微软和消费者来说，意义重大。首先 Windows 近 30 年在 PC 领域的所有软件积累都有望在移动平台释放，对于微软争取移动终端份额将有很大帮助；第三方软件企业有望低成本地从 PC 平滑扩展到移动终端；Windows 原有的开发者可以很快进入移动应用领域，而 PC 应用也可以轻松地转换为移动应用。而对于用户，在三大终端中统一用户体验，统一应用，平滑切换将使得信息应用更加快捷轻松。

1.2 触摸屏将成为超级本的标配

1.2.1 Intel 积极推动超级本

Intel 投入 3 亿美元专门成立了 Intel 超极本投资基金，目标在于为超极本构建创新周期和系统功能。超极本最早于 2011 年 6 月在台北国际电脑展上发布，将轻薄外观与高性能、响应能力、安全性和电池使用时间完美结合，填补了台式机/笔记本电脑和平板电脑之间的空白。

超极本分三个阶段逐步面世：1. 第一阶段是在 2011 年底，搭载第二代 Intel 酷睿 Sandy Bridge 处理器，主打时尚、轻薄的超极本登场，这一步骤已经完成；2. 第二阶段是将平板电脑引发的触控潮和 Win8 引入到超极本当中，并且通过新一代 Ivy Bridge 处理器提升超极本的整体性能和续航时间，这一步骤正在实现中；3. 第三阶段是到 2013 年，借助 Intel 下一代的 Haswell 处理器彻底将功耗降低，更大幅度提升超极本的续航时间，让其成为不插电的电脑。

图表 3、超级本的配置特点



资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

传统笔记本电脑在平板电脑挤压下销售增长疲软，因此传统 PC 业者如联想、华硕等厂商亦积极配合 Intel 纷纷推出各种款式的超级本以刺激市场买气。



1.2.2 Win8 带动新一轮换机潮

而 Win8 的面世将超级本的轻薄耐用功能与触摸功能完美结合。为此，市场上出现了联想 Yoga 的多变超级本，华硕双屏超级本等，为的就是寻求个性化及更好的 Win8 触摸体验效果。

图表 4、变形超级本重在体现 Win8 的触摸效果



联想 Yoga 超级本



华硕太极双屏超级本

资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

如下表所示，当前触控屏应用已经覆盖高中低端笔记本系列。随着更多品牌厂的进入和更多系列触控笔记本的推出，带有触控屏的笔记本将形成主流。

图表 5、主流品牌厂所推出的触控笔记本

厂家	联想	宏基	华硕		
型号	Yoga-13	S7	S200L3217E	TAICHI	
价格	6999 元	10999	3999	10998	
配置	CPU	酷睿 i5	酷睿 i3	酷睿 i5	
	内存	4GB DDR3	4GB DDR3	4GB DDR3	
	硬盘	128G SSD	256G SSD	500G HDD	256G SSD
	触摸输入	十点触控	十点触控	多点触控	内屏幕多点触控
	尺寸	13.3 寸	13.3 寸	11.6 寸	11.6 寸
	屏幕	1600*900, IPS	1920*1080	13660*768, TN	双屏幕 IPS, 1920 × 1080
	外壳	复合材质	金属	金属	金属
操作系统	Win8	Win8	Win8	Win8	
重量	1.54Kg	1.3Kg	1.4Kg	1.25Kg	
上市时间	1012 年 10 月	2012 年	2012 年	1012 年 12 月	

资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

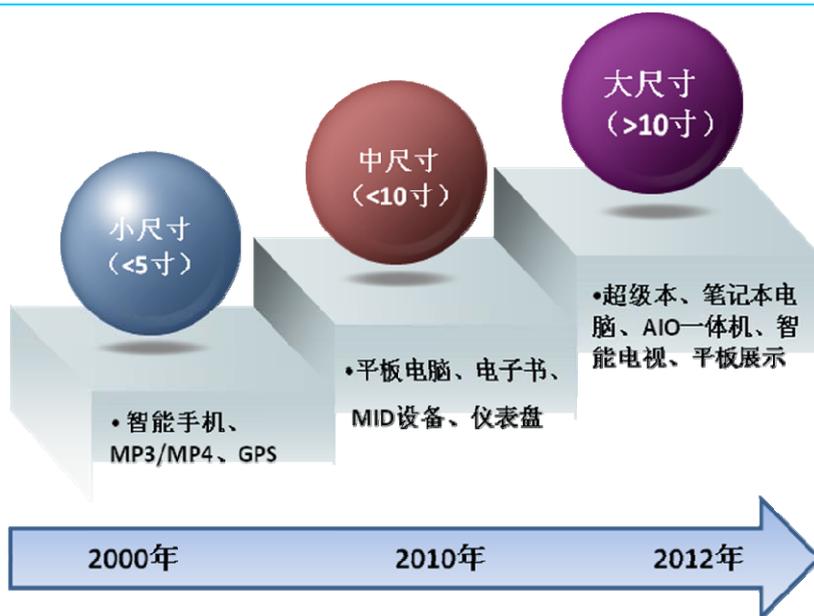
微软发表 Win8 的操作系统将持续带动触控产业成长，目前台湾胜华、达鸿等触控厂商产能都已达到满载。随着 Win8 效应的逐渐发酵和供应链的逐渐完备，预计 Win8 的销量将从 2013 年下半年开始爆发性增长。



1.3 中大尺寸触摸屏将迎来爆发性增长

未来随着以触摸屏为界面的智能手机渗透率继续提高,应用中尺寸触摸屏的平板电脑继续高歌猛进、10寸以上大尺寸触摸屏在Win8带动下的换机热潮,触摸屏产业发展空间仍十分广阔。

图表 6、触控屏应用正向大尺寸进发



资料来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

根据 DisplaySearch 发布的 2012 触控市场报告, 2012 年全球触控屏产值将达到近 160 亿美元; 2016 年全球触控屏产值将成长至 300 亿美元, 薄型化、重量轻及低成本等要素将是接下来几年推动触控屏持续成长的动力。

图表 7、2008-2016 年全球触控屏产值统计与预计

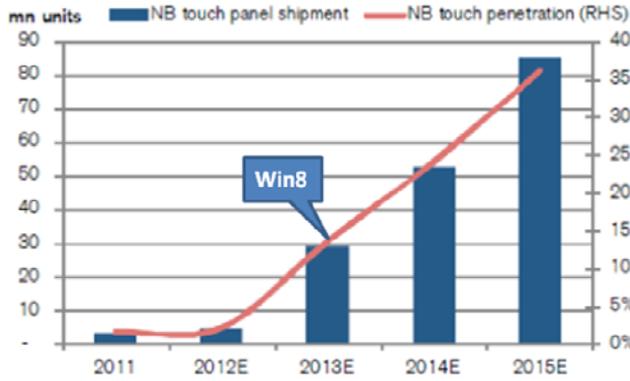


资料来源: DisplaySearch, 第一创业证券研究所

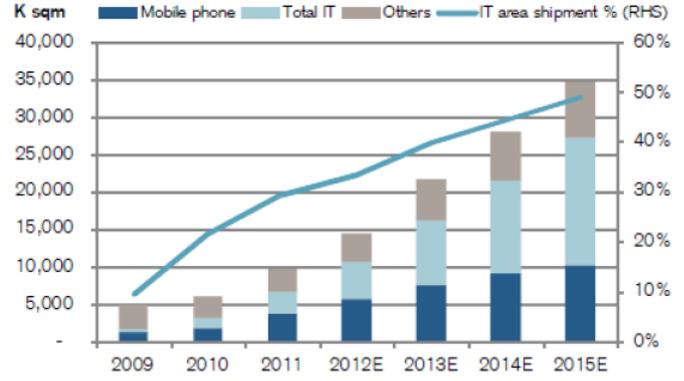


尽管 Windows8 自发售以来，占 Windows 系统的销售量比重仅 58%，远低于当初 Windows 7 发售四周后达成的 83%。但是搭载触控屏幕的 Windows 8 笔记本电脑销售亮眼，占整体 Windows 8 笔记本电脑销量的 6%，平均售价则为 867 美元。

图表 8、笔记本触摸屏渗透率预测



图表 9、2013 年 IT 用触摸屏面积超越智能手机



资料来源: DisplaySearch, 第一创业证券研究所

Displaysearch 最新研究结果表明，在 Win8 的带动下，触摸屏在笔记本的渗透率将从 2013 年开始起飞，达到 30%的比例并持续快速增长到 2015 年的 85%的高渗透率。而在 2013 年包括笔记本、AIO 等电脑类产品用触摸屏面积将超越智能手机触摸屏面积，是未来触摸屏应用增长最快的领域。



2 公司中大尺寸触摸屏将迎来爆发增长

2.1 公司触摸屏产线布局完整

公司 2010 年利用超募资金开始投资建设 1 条 2.5 代电容式触摸屏生产线，后继续建设 3 条 3 代电容式触摸屏生产线，并于今年先后达产。公司在 2011 年先后以现金 5949 万元和 9227 万元投资上海昊信光电 5 代大尺寸电容触摸屏生产线，完成了在大中小尺寸电容触摸屏的完整布局。

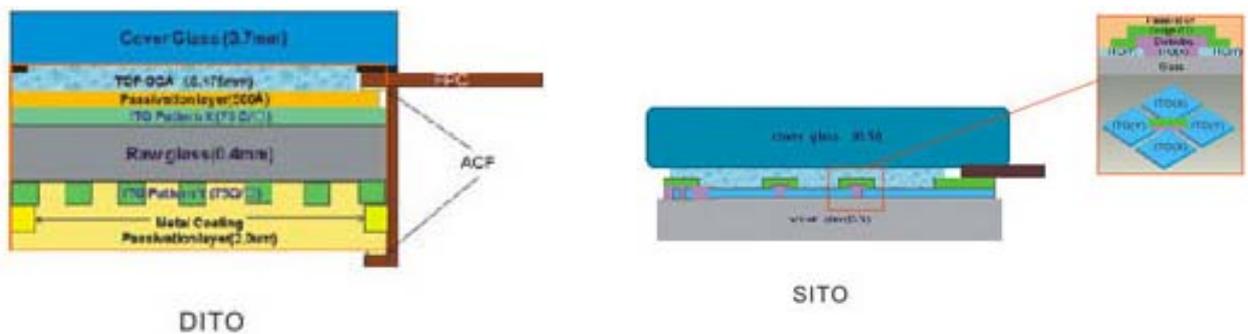
图表 9、公司当前触摸屏生产线

生产线	达产时间	产能
2.5 代线 (400*500mm) 4 条	2012 年 5 月	月产 7.5 万片；年产 2000 万只中小尺寸触摸屏
3 代线 (550*650mm) 3 条	2012 年 8 月	月产 3 万片；年产 500 万只中大尺寸触摸屏
5 代线(1100*1300mm) 1 条(参股 43%)	2012 年 9 月试产	月产 2 万片

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

公司已完成玻璃式电容屏 DITO、SITO 等各种生产工艺的积累，今年以来各产线相继投产。当前客户订单饱满，生产良率也稳定在 90% 以上的水平。这也为公司研发和生产新一代 OGS 触摸屏打下了良好基础。

图表 10、公司 GG 触摸屏技术



资料来源：公司网站，第一创业证券研究所

虽然传统玻璃式 GG 技术正遭遇薄膜式或单片玻璃式技术等的挑战和侵蚀，但在各种消费电子产品中仍有大规模的应用。

公司 GG 电容屏产品涵盖智能手机用小尺寸触摸屏和平板电脑用中尺寸触摸屏。当前电容屏 3 代线就为 TPK 代工生产 8.9 寸 GG 玻璃式电容屏，其终端客户为去年以来在平板市场强势崛起的亚马逊。鉴于公司与 TPK 在触摸屏产品的良好合作，亚马逊 7 英寸的代工订单也在洽谈之中，公司电容屏生产线扩容恰逢其时。



2.2 公司 OGS 产品量产蓄势待发

2.2.1 单片式触控玻璃技术路径

自 2007 年苹果 iPhone 发布以来,GG 双玻璃电容式触摸屏占据主流地位。随着消费电子移动终端轻薄化和低成本的趋势日益增强,单片式触控玻璃 OGS/TOL、内嵌式 In Cell 等新技术和工艺纷纷涌现。

图表 11、当前触摸屏主要技术路线

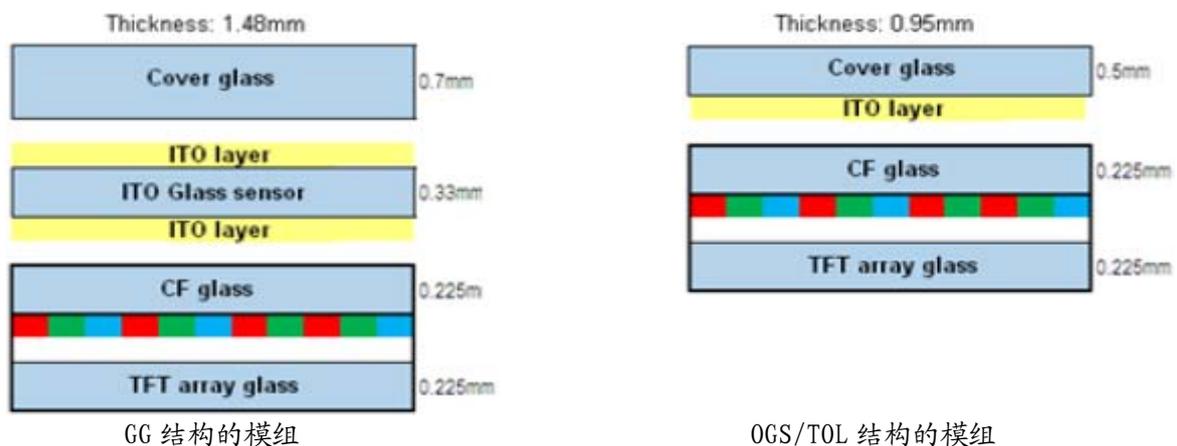
(注: *数量多少代表良好程度)

结构	强度	灵敏度	成本	光学效果	厚度/重量	设计弹性	代表厂商	主要应用
GG	***	**	*	**	*	***	TPK、胜华	中小尺寸
GFF	***	*	**	*	***	***	洋华、介面、欧菲光	中小尺寸
OGS	*	***	***	***	***	*	胜华、TPK	中大尺寸
TOL	***	***	**	***	***	**	TPK	中小尺寸
In Cell	***	***	***	***	***	**	JDI、LG、友达、夏普	小尺寸

资料来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

In Cell 技术因需昂贵的开模费用主要应用于苹果 iPhone5 等少量机型中。OGS/TOL 比起传统的 GG 型触控面板节省了 30%的成本, 模组厚度可从 1.48mm 减少到 0.95mm, 透光度也能增加, 加上不用变更 LCD 面板制程, 可以少量多样生产, 因此也已成为触控面板业的发展趋势。

图表 12、GG 结构和 OGS/TOL 结构的显示触控模组对比

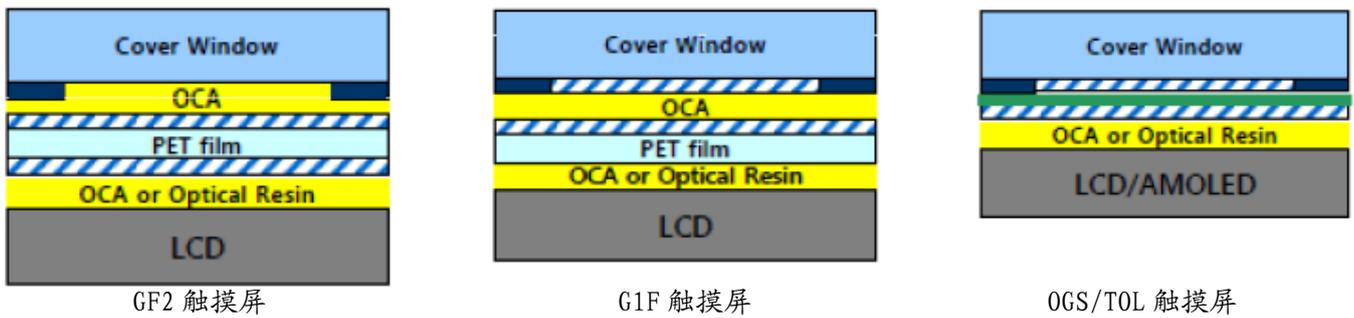


资料来源: 公开资料, 第一创业证券研究所

相较于薄膜式最近兴起的 GF2 和 G1F 结构, OGS/TOL 结构在厚度上也占据优势。另外, OGS/TOL 制程相比薄膜式触摸屏减少一次贴合, 只需再进行 FPC 绑定即可制成电容屏模组。贴合制程的减少意味着良率的提升, 使得 OGS/TOL 单片式触控玻璃解决方案在生产成本上也有比较大的优势。



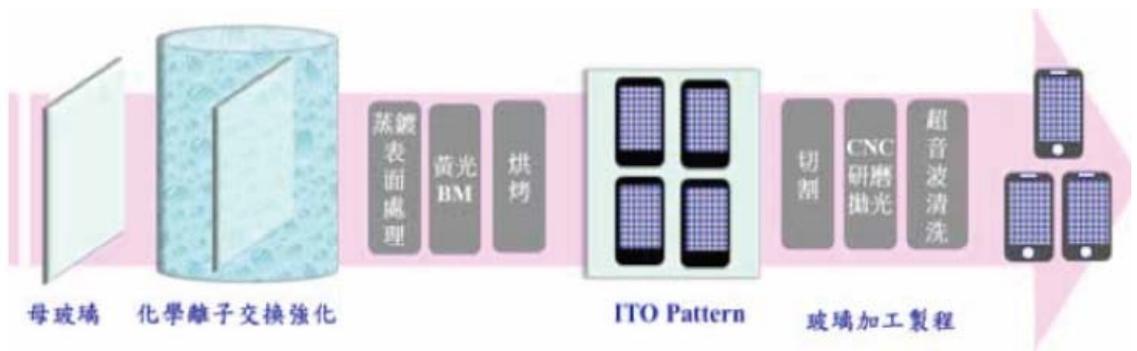
图表 13、薄膜式 GF2、G1F 结构和 OGS/TOL 结构的触摸屏对比



资料来源：会议资料，第一创业证券研究所

目前单片式玻璃方案遇到的主要问题，就是该先做化学强化再切割即 OGS 制程、或是先切割后再做化学强化即 TOL 制程。具体来看，由于 OGS 制程使用大片玻璃进行黄光制程，工艺环节较少，因此制程效率较高相应地成本较低。但缺点在于单片玻璃强度不足，虽会进行二次强化，但到目前仍难达到智能手机应用的要求。另外对于 2.5D 乃至 3D 外形的玻璃，也较难处理。

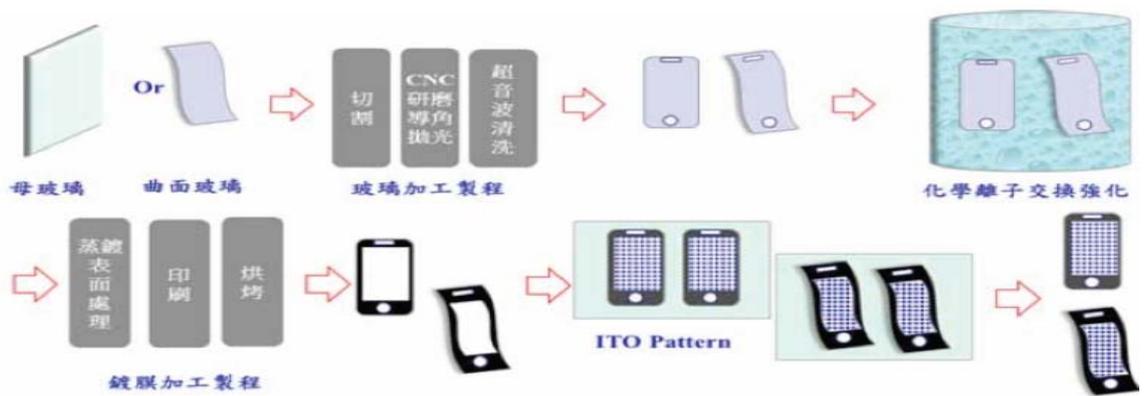
图表 14、单片式玻璃 OGS 制程



资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

而 TOL 制程是先将大片玻璃切割成单个小片，先进性化学强化后再进行黄光制程，工艺环节较多，因此制程效率较低相应地成本较高。但优点在于单片玻璃强度够高，也可对 2.5D 乃至 3D 外形的玻璃进行加工。

图表 15、单片式玻璃 TOL 制程



资料来源：公开资料，第一创业证券研究所



我们认为，当前阶段，TOL 制程更适于智能手机等小尺寸触摸屏产品的应用，而 OGS 则适于对玻璃强度要求较低的笔记本、AIO 一体机等大尺寸触摸屏的应用。

事实上，以 TPK 为代表的 TOL 电容屏已大批出货，热销的二代小米就以“单玻璃、全贴合”的 TOL 制程以良好的透光率和触控灵敏度赢得市场先机。而市面上主流的数款触控 Win8 笔记本均采用胜华等厂家的 OGS 屏。

2.2.2 OGS 更适用于超级本等大尺寸触摸屏产品

技术上来看，小尺寸 OGS 触摸屏还面临边缘强度较低等问题，离大规模产业化尚有段距离。但是对于超级本等大尺寸触摸屏产品来讲，触摸屏强度要求降低，实现较为容易。具体提高边缘强度的方法有化学方式、机械方式、切割方式等。公司大尺寸 OGS 触摸屏已达到面强度超过 300MPa，边缘强度当前还在努力提高中。

图表 15、触摸屏不同应用对其性能要求的差异

触摸屏应用	智能手机	超级本
尺寸	3.5 寸到 5 寸	11 寸到 14 寸
跌落性能	要求高	要求较低
触摸屏强度	要求高	要求较低
价格敏感度	中高端不敏感	敏感度较高

资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

从市场应用来看，超级本对重量、价格非常敏感，而大尺寸 OGS 触摸屏具有良率高、轻薄、成本降低等优势，是当前超级本采用触摸屏的最佳方案。事实上，当前市场上最受消费者欢迎的几款超级本如联想 Yoga 和华硕太极超级本均采用 OGS 方案。

公司从 2011 年下半年即与 INTEL 公司合作开发新型触控产品，开发的触控新产品 18.5 英寸一体化电容式触摸屏 (OGS) 主要搭载在一体机电脑和超级本上，并于 2012 年 4 月在北京举行的英特尔信息技术峰会上正式发布，表明公司已具备大尺寸 OGS 研发和生产能力。

当前公司用于智能手机的小尺寸 OGS 电容屏小批量样品良率在 60-80%。公司参股 43% 的昊信光电试样用于笔记本等大尺寸 OGS 电容屏良率可达 80%，如果触控超级本爆发公司批量生产的话，良率水平有望达到 90%，从而进一步提高盈利水平。



2.3 公司电容屏业务迎来收获期

2.3.1 公司中小尺寸 OGS 产能扩建在即

公司在 2011 年 3 月投资建设年产 500 万只中大尺寸（7-10 英寸）电容式触摸屏 SENSOR 生产线（3 代线），已于今年 6 月底安装调试完毕，经过 2 个月的试生产，产品良品率即达到 90%。当前产品处于供不应求阶段，产能较为紧张。

由于电容触摸屏 OGS 制程与传统 GG 制程在工艺和设备上有所不同，因此公司计划新建 3 条 OGS 用 3 代电容触摸屏，主要用于中小尺寸的 OGS 触摸屏生产。

图表 16、公司已储备 OGS 研发和生产技术

基板玻璃	400*500mm（2.5 代线）
	550*650mm（3 代线）
	1100*1300mm（5 代线）
玻璃厚度	0.4mm - 2.0mm
面电阻	30ohm - 200ohm
架桥	金属架桥 & ITO 架桥
切割工艺	常规切割
	异形切割

资料来源：公司网站，第一创业证券研究所

由于尚存部分技术障碍和客户导入程度的不同，OGS 在平板电脑和智能手机等中小尺寸上的应用还需要逐渐成熟的过程，公司新建 3 代线在面向 OGS 应用的同时，亦可用于传统 GG 制程，保证公司新建产能的顺利消化。

时间节点上，预计公司将在 2013 年春节期进行新建的三条 3 代线设备安装，最早 3 月底完成建设。新增产能方面，公司将新建一条 2.5 代线和三条 3 代线。扩产将充分发挥设备共用与调配的协同作用，配合既有的月产 3 万片的三条 3 代线产能，总共六条 3 代线产能将达到 8 万片左右，将大大增强公司电容屏的规模效应。

2.3.2 公司 5 代线大尺寸 OGS 产能即将释放

公司 2011 年 8 月投资 5 代 TP-SENSOR 项目，参股设立上海昊信光电，长信科技目前持有其 43% 股权。设立上海昊信之后，长信科技成为目前国内唯一拥有 5 代线的上市公司，也是国内唯一涵盖小、中、大尺寸全系列触摸屏产品的公司，当前产品主要覆盖 13.3、18.5、21.6 寸三种大尺寸触摸屏。



在大尺寸触摸屏应用方面，5代线较低世代线具有更好的切割效率。如下表所示，5代线大片的面积是3代线大片的4倍，但是可切割12片18.5寸的屏，6倍于是3代线大片切割2片18.5寸的屏，即切割效率提高50%。公司5代线具备月产2万大片（1100mm*1300mm）SENSOR的产能，换算成量产18.5寸屏达288万片每年，对于即将出现的触控超级本以及AIO电脑需求的爆发性增长，公司5代TP-SENSOR生产线具备高产出的量产优势。

图表 17、不同尺寸基板的 18.5 寸产品切割个数

生产线	基板玻璃面积比例	可切割 18.5 寸屏片数
400*500mm (2.5 代线)	1	1 片
550*650mm (3 代线)	1.79	2 片
1100*1300mm (5 代线)	7.15	12 片

资料来源：公开资料，第一创业证券研究所

上海昊信目前拥有大陆唯一的5代线，另台湾有两家公司具备4.5代线和5代线。当前台湾宸鸿旗下达鸿公司4.5代线产能已经满载并拟再投入新台币40亿元于新增一条4.5代线，将可新增单月10万大片产能。我们认为，鉴于PC产业供应链由台湾向大陆移转的过往趋势，以公司为主的大陆业者将迎来大尺寸触控屏的新增订单需求。另外大尺寸5代线具有投资大、技术水平高等特点，也为这一领域的新进入者设置了高门槛，公司将最先受益于大陆大尺寸触控屏的兴起。

产品方面，公司的大尺寸OGS产品已通过Intel认证，并已和部分国际一线厂商达成了合作意向，未来随着Win8的推出以及Ultrabook市场的快速放量，公司业绩有望快速提升。预计2012年5代线产品销量在2万大片以上，当前产品良率达到80%左右；预计明年销量超过15万大片，良率可望达到90%。

公司计划在昊信光电的经营业绩达到一定程度后收购昊信光电的其他股权，从而使其成为100%控股的全资子公司，提高公司主营业务的综合竞争能力。当前昊信光电产能还处于爬坡期，还没有实现盈利。我们预计最早明年一季度昊信光电随大尺寸触摸屏需求的增长，产能的快速提升，就将实现盈利，全年净利润则可能达到8000万元。公司实现对昊信光电的完全控股指日可待。

2.3.3 公司将着力大尺寸 OGS 垂直一体化

OGS 相较于 GG 触摸屏的另一大优势是后段减少了贴合工序从而使得整个制程得以大为简化。这样，只要将 OGS 触摸屏用软板和触控 IC 进行绑定

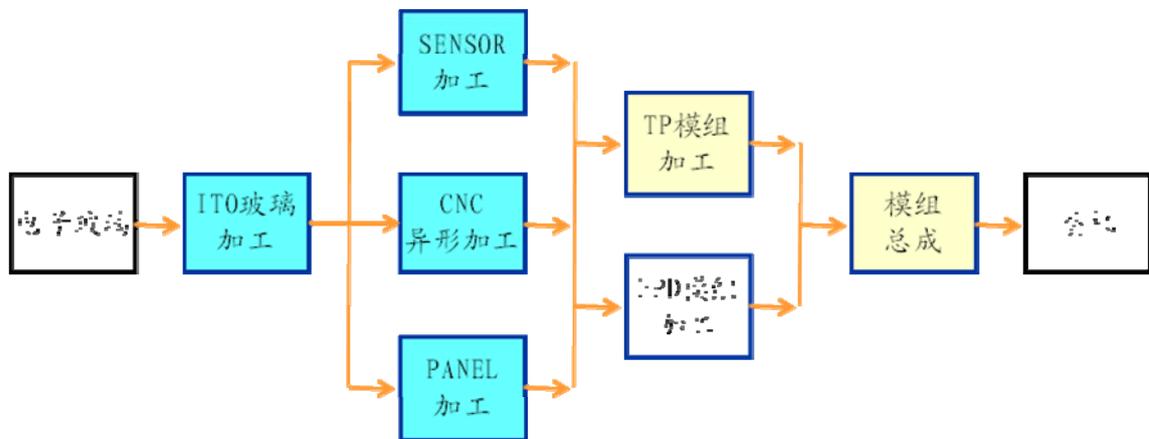


即可形成触控模组。

公司在大尺寸 OGS 触摸屏的业务发展战略是向下游模组延伸，将现有 ITO 镀膜玻璃产线和在建大尺寸触摸屏 5 代线优势互补，并积极准备介入与 TFT 显示面板的总成模组生产，构建垂直一体化的优势。

公司在 5 代线大尺寸触摸屏领域构建从 ITO 玻璃到触摸屏模组的一体化生产，减少了供应环节和运输成本，亦可直接与终端客户进行产品合作，增强了客户粘性，顺应了产业发展趋势。

图表 18、公司大尺寸 OGS 触摸屏向垂直一体化发展



资料来源：公司公告，公司调研，第一创业证券研究所



3 公司其它业务发展良好

3.1 传统 ITO 玻璃业务营收将稳步增长

公司 ITO 导电玻璃产量 (TN、STN) 市场占有率超过 20%，居国内 ITO 行业第一位。其中高档 STN 导电玻璃年市场需求增长约 10-20%，是公司的发展重点之一。2010 年 9 月公司投资两条高档 STN 型 ITO 透明导电玻璃生产线，年产能 600 万片，已于 2012 年 8 月达产。公司通过优化产品结构，逐步提高 STN 产品比例，进一步增强了公司产品的盈利能力和市场竞争力。公司所募投的 3 条 ITO 触摸屏生产线已于 2011 年 4 月份全面达产，丰富了 ITO 导电玻璃的产品线。

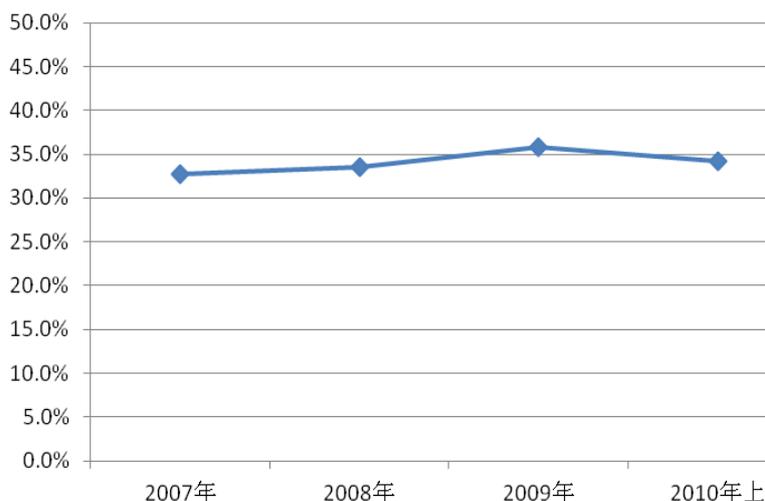
图表 19、公司 ITO 导电玻璃生产线

ITO 导电玻璃生产线	数量	达产时间	年产能(14 寸*16 寸)
LCD 用	7 条	2008 年	2200 万片
触摸屏用	3 条	2011 年 4 月	480 万片
高档 STN 用	2 条	2011 年 6 月&2012 年 8 月	600 万片

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

公司 ITO 导电玻璃毛利率维持在 35% 左右的较高水平，主要是公司通过自主研发全面掌握了 ITO 镀膜的关键性技术——真空薄膜技术和大面积真空平面磁控溅射技术，同时具备真空薄膜生产设备的自主研发能力，各项技术在行业内均处于领先地位。

表 20、公司 ITO 导电玻璃毛利率水平



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



客户方面，公司具有以中高端客户为主导的市场优势：公司在产品开发之初，即高起点介入市场，直接面向中高端客户进行产品开发。在 LCD 用 ITO 导电玻璃方面，客户主要有 Truly、Varitronix、深圳天马、比亚迪、超声电子、宇顺电子等；在触摸屏 ITO 导电玻璃方面，客户主要有 Panasonic、Sony Chemicals、DMC、美国 TI 和台湾 EELY（中华意力）等知名触摸屏厂家。

目前 ITO 生产线处于满产状态。随着下游行业需求的转暖，我们预计年底前 ITO 有望继续维持满产水平，全年 ITO 业务将保持稳定增长，预计营业收入增长 10-20%，毛利率维持在 35%以上。长期来看，由于 TN/STN 终端需求为稳定增长态势，公司传统 TN/STN 玻璃将维持 10%以上的小幅增长。

3.2 TFT 玻璃基板减薄新业务快速成长

智能手机、平板电脑等新兴消费类电子产品对轻薄化的要求越来越高，将显示屏、触控屏和盖板玻璃的减薄已成为行业的趋势。减薄工艺主要是应用酸碱浸泡等方式对玻璃进行刻蚀，一般减薄到 0.4mm 左右，最后通过研磨来获得光滑、平整的表面。

公司于 2011 年 4 季度投入自有资金 2000 万元开展玻璃减薄项目，现有的三条大尺寸（1 条 4.5 代线和 2 条 5 代线）减薄生产线分别于今年一、二季度投入生产，4 月开始全部量产，目前良品率水平达到 99%，盈利能力良好。已建设的第四和第五条减薄线也已经安装到位，即将实现量产并在明年开始贡献利润。

公司未来在减薄业务上的规划一是根据市场情况进行产能扩充，二是进一步向镀膜和切割成小片的后段工艺延伸。主要好处是可以降低玻璃运输成本。未切割的大片 20 片装一箱，一大车只能装 1000 片。而最后切成电脑等终端显示屏尺寸大小的规格，则运量可以显著提高。

公司减薄业务已切入包括京东方、深天马、龙腾光电、中航光电等知名面板厂商供应链，项目主要采取收取加工费的业务模式今年二季度已开始贡献业绩，预计该业务 2012 全年贡献收入 5000-6000 万元。减薄业务不仅完善了公司工艺，也提高了公司整体的竞争力。

3.3 天津美泰子公司镀膜业务前景广阔

天津美泰子公司配备有国际先进的进口真空镀膜成套设备和辅助设备，为保持产品高质量提供了有力的保证。主要产品有手机和 DVD 用的镀铝镀



镍 PMMA/PC/PET 面板、背投电视和复印件等用的高反射镜、LCD 和触摸屏用 ITO 导电玻璃用的减反射 AR 玻璃。

在面板视窗薄膜材料方面，公司已是世界手机三强诺基亚、摩托罗拉、三星的稳定供应商，2009 年公司在 PC 塑料片上研发出了高透过率薄膜，不仅顺利通过了富士康公司的供货认证，而且成为为黑莓手机产品配套的赫比国际公司的合格供应商。

AR 工艺是通过在玻璃上增加减反射涂层来提高光线的透过率，可将反光率减少至原来的十分之一，从而使得智能终端 TFT 屏的视觉表现更为优异，这在当前智能手机电容屏生产工艺中已逐渐流行。

天津美泰发挥研发力量强的优势，为三星最新款手机 Galaxy S3 后盖配套镀膜，产品一度供不应求，证明了公司实力。2012 年上半年实现营业收入 700 万元，净利润 104 万元，同比增长 41%。

表 21、天津美泰公司主要客户



资料来源：公司网站，第一创业证券研究所



4 公司盈利预测与估值评级

4.1 公司未来盈利预测

各业务板块盈利预测:

1. 受益于下游触摸屏、显示器件的高景气度, 公司 ITO 导电玻璃需求旺盛, 订单可见度高, 预计未来三年保持 10% 以上的营收增长。公司具有良好的成本控制能力, 产品毛利率水平稳定在 38% 左右的水平。

2. 电容式触摸屏业务发展良好, 今年有望实现 1.5 亿营收, 明年年初随着新增产能的建设和达产, 规模效应凸显, 营收将成长 100% 以上; 毛利率水平将从今年的 25% 左右稳步提升。

3. TFT 玻璃基板减薄业务下半年起量产, 预计今年实现营收 5800 万, 2013 年全年满产收入增长接近 100%, 毛利率水平接近 50%。

4. 5 代线大尺寸触摸屏由上海昊信光电 (长信科技参股 43%) 生产, 预计 2012 年实现小批量生产, 产品良率可提高到 80%; 假设明年销量 14 万大片, 良率可望达到 90%; 毛利率水平为 30%。

表 22、公司分产品别收入预测

产品类别	项目	Y2010	2011E	2012E	2013E	2014E
ITO 玻璃	收入	483	589	646	713	780
	增长率 YoY		21.9%	9.7%	10.4%	9.4%
	毛利率	38%	38%	38%	38%	38%
电容屏	收入			150	330	480
	增长率 YoY				120.0%	45.5%
	毛利率			25%	29%	32%
玻璃减薄	收入			58	115	135
	增长率 YoY				98.3%	17.4%
	毛利率			47%	46%	45%
天津美泰	收入				15	19
	增长率 YoY					341%
	毛利率				25%	25%
总计	营收	483	589	854	1173	1414
	增长率 YoY		21.95	44.99	37.35	20.55
	毛利润	183.54	223.82	310.24	423.29	515.50
上海昊信 (参股 43%, 计为投资收益)	收入			55	360	540
	增长率 YoY				554.5%	50.0%
	毛利率			30%	30%	30%

资料来源: 公司公告, 第一创业证券研究所



4.2 公司估值与评级

长信科技是国内唯一布局大尺寸 5 代线触摸屏的公司，随着 Win8 带动下的触控型笔记本和 AIO 的渗透率在 2013 年的腾飞，已具备中大尺寸 OGS 触摸屏量产能力的长信科技将迎来收获期。公司中小尺寸触摸屏将继续扩产增收，ITO 玻璃业务和玻璃减薄业务稳步增长，我们预计公司 2012-2014 年营业收入为 8.54 亿、11.73 亿、14.14 亿，EPS 分别为 0.64 元、0.94 元、1.24 元，目前股价对应 PE 为 20 倍、14 倍、10 倍。首次给予公司“强烈推荐”的投资评级。



5 风险提示

- 1) 全球市场触控超级本和 AIO 终端销售不及预期的风险;
- 2) 公司 OGS 触摸屏客户认证进度不及预期的风险;
- 3) 公司产能扩大、各项业务快速扩张带来的新产品研发风险和生产管理风险等。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	660	889	1185	1409
现金	282	492	731	876
应收账款	179	189	208	236
其他应收款	2	2	3	4
预付账款	45	100	124	154
存货	81	85	100	120
其他流动资产	71	20	19	18
非流动资产	835	785	836	926
长期投资	60	0	0	0
固定资产	396	492	565	637
无形资产	40	40	40	40
其他非流动资产	338	253	231	249
资产总计	1495	1673	2021	2334
流动负债	195	113	114	114
短期借款	92	0	0	0
应付账款	80	100	100	100
其他流动负债	24	13	14	14
非流动负债	19	110	211	212
长期借款	0	100	200	200
其他非流动负债	19	10	11	12
负债合计	215	222	325	326
少数股东权益	0	0	0	0
股本	251	326	326	326
资本公积	639	564	564	564
留存收益	390	561	806	1119
归属母公司股东权益	1280	1451	1696	2009
负债和股东权益	1495	1673	2021	2334

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	70	227	253	297
净利润	153	209	307	405
折旧摊销	30	39	49	60
财务费用	-10	-7	-10	-13
投资损失	1	5	-39	-77
营运资金变动	-104	-10	-57	-80
其他经营现金流	1	-8	2	3
投资活动现金流	-397	6	-61	-73
资本支出	349	50	100	150
长期投资	-59	-60	0	0
其他投资现金流	-107	-5	39	77
筹资活动现金流	10	-23	48	-79
短期借款	72	-92	0	0
长期借款	0	100	100	0
普通股增加	126	75	0	0
资本公积增加	-124	-75	0	0
其他筹资现金流	-63	-31	-52	-79
现金净增加额	-317	210	239	145

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	589	854	1174	1415
营业成本	363	545	751	900
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	10	13	19	23
管理费用	51	91	117	130
财务费用	-10	-7	-10	-13
资产减值损失	3	3	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-5	39	77
营业利润	170	203	330	447
营业外收入	8	40	30	30
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	178	242	359	476
所得税	25	34	52	71
净利润	153	209	307	405
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	153	209	307	405
EBITDA	190	235	369	493
EPS (元)	0.61	0.64	0.94	1.24

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	22.0%	45.0%	37.4%	20.6%
营业利润	31.1%	19.1%	62.5%	35.6%
归属于母公司净利润	30.2%	36.7%	47.3%	31.8%
获利能力				
毛利率(%)	38.4%	36.2%	36.0%	36.4%
净利率(%)	25.9%	24.4%	26.2%	28.6%
ROE(%)	11.9%	14.4%	18.1%	20.2%
ROIC(%)	13.2%	15.8%	23.3%	27.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.4%	13.3%	16.1%	14.0%
净负债比率(%)	42.74%	45.00%	61.56%	61.39%
流动比率	3.38	7.89	10.43	12.39
速动比率	2.96	7.14	9.55	11.33
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.54	0.64	0.65
应收账款周转率	4	4	6	6
应付账款周转率	7.38	6.07	7.51	9.00
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.64	0.94	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.70	0.77	0.91
每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.45	5.20	6.16
估值比率				
P/E	27.81	20.34	13.81	10.47
P/B	3.31	2.92	2.50	2.11
EV/EBITDA	21	17	11	8

资料来源:公司公告,第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135