

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355468

Email：fuyyp@chinans.com.cn

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)

电子元器件

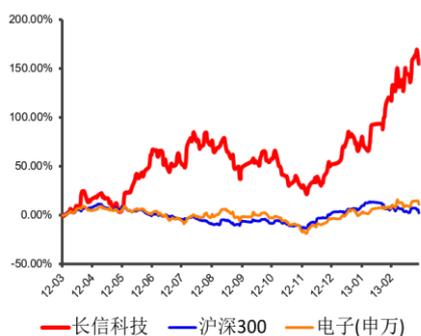
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	30

市场数据

市价(元)	25.75
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)	25.88-9.97
上证指数/深证成指	2324.24/9326.29
2012年股息率	1.08%

52周相对市场表现



联系人

傅岳鹏 010-59355468
Fuyyp@chinans.com.cn

长信科技 (300088.SZ)

大尺寸触摸屏供求关系持续向好

投资要点

- 1、长信科技发布 2012 年报，报告期内实现营业收入 8.10 亿元，净利润为 2.04 亿元，分别同比增长 37.51%和 33.46%。EPS 为 0.62 元。
- 2、公司 2012 年募投项目全部实施完毕，所有募投项目运转正常，投产后即实现预期经济效益。主营业务成功拓展，电容式触摸屏 Sensor 业务乘 Win8 东风迅速提升。2.5 代产线 2012 年 4 月份量产，3 代线产线 2012 年 10 月份量产，并持续贡献利润。公司在供不应求的大触摸屏市场中持续受益。
- 3、业务转型期中公司毛利率曾出现过短暂下降，但随着 Sensor 产能与良率爬坡完成后，毛利率恢复至 2011 年初水平。显示公司对新业务的进入非常迅速，研发与产业能力领先于行业。较高毛利业务的加入，彰显了公司的竞争实力，促进公司在行业地位的提升。
- 4、目前大尺寸 OGS 触摸屏仍处于供不应求状态，预计将持续 2013 年全年。大尺寸触摸屏业务方面，OGS 具备较强的比较优势。公司触摸屏业务今年有望持续高速增长。
- 5、预计公司 2012~2014 年 EPS 为 0.93/1.21/1.54 元。对应 2013 年 29 倍 PE。维持增持评级，目标价格 30 元。

风险提示

触摸屏笔记本出货不及预期，触摸屏毛利率大幅下降。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	810.35	1142.59	1542.49	2005.24
增长率(%)	37.51	41.00	35.00	30.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	203.56	304.50	394.82	502.63
增长率(%)	33.46	49.59	29.66	27.31
毛利率(%)	38.97	38.40	38.70	37.05
净资产收益率(%)	14.07	17.39	18.40	18.98
EPS(元)	0.62	0.93	1.21	1.54
P/E(倍)	43.39	29.01	22.37	17.57
P/B(倍)	6.10	5.04	4.12	3.33

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、公司业绩	3
1. 触摸屏业务成长迅速	3
2. 玻璃减薄业务竞争力提升	3
3. 毛利率控制稳定	3
二、大尺寸触摸屏市场崛起——起因	3
1. 必须要有触摸屏？——Wintel 的补贴门槛之一	3
2. 什么样的笔记本能获得市场肯定？——便宜的主流笔记本	4
3. 大触摸屏的进展有多快？	4
三、大尺寸触摸屏供求——紧张	4
1. 供不应求仍在继续	4
2. 笔记本厂商需要提供保证金以维持供应链畅通	5
四、大尺寸的首选——OGS？	5
1. OGS 的比较优势	5
2. OGS 的子种类	5
五、盈利预测与估值	6
六、风险提示	6
附录：财务预测表	7

图表目录

图 1：长信科技毛利率变化	3
图 2：OGS 的子种类	5

一、公司业绩

长信科技发布 2012 年报，报告期内实现营业收入 8.10 亿元，净利润为 2.04 亿元，分别同比增长 37.51%和 33.46%。EPS 为 0.62 元。

1. 触摸屏业务成长迅速

公司 2012 年募投项目全部实施完毕，所有募投项目运转正常，投产后即实现预期经济效益。主营业务成功拓展，电容式触摸屏 Sensor 业务乘 Win8 东风迅速提升。2.5 代产线 2012 年 4 月份量产，3 代产线 2012 年 10 月份量产，并持续贡献利润。公司已经通过 TPK 进入华硕供应链，在供不应求的大触摸屏市场中持续受益。

2. 玻璃减薄业务竞争力提升

公司加强了对玻璃减薄技术的研发，现在已经掌握了五代线（1100X1300）大尺寸玻璃减薄技术及其设备制造技术，到 2012 年 10 月份公司玻璃减薄生产线全部投入生产。同时为了提高减薄产品的附加值和竞争力，公司研发掌握了大尺寸显示屏的辅助加工技术，减薄及其辅助配套加工业务的全面性，可以为客户提供一体化服务，增强了公司产品对客户的吸引力，极大地提高了公司产品的竞争力。

3. 毛利率控制稳定

业务转型期中公司毛利率曾出现过短暂下降，但随着 Sensor 产能与良率爬坡完成后，毛利率恢复至 2011 年初水平。显示公司对新业务的进入非常迅速，研发与产业能力领先于行业。较高毛利业务的加入，彰显了公司的竞争实力，促进公司在行业地位的提升。

图 1：长信科技毛利率变化



数据来源：公司年报，民族证券

二、大尺寸触摸屏市场崛起——起因

1. 必须要有触摸屏？——Wintel 的补贴门槛之一

Wintel 联盟从 2012 年 2 季度起强推触摸笔记本。笔记本品牌厂透露，英特尔已将触摸屏列入超级本必要规格，无触摸屏的机种将不能获得补贴，促使笔记本搭载触摸屏的出货比下半年快速冲高。

英特尔在 2012 年 12 月宣布，搭载下一代 Haswell 处理器的超级本，必须加入触摸屏功能。而且是标准配备，其它标准规格还包括高清摄像头、采用低电压的 U 系列或 Y 系列处理器、超长电池续航力等。其中标准规格的超级本希望售价能达到 699~799 美元，而加入建议规格的产品则为 899~999 美元。

笔记本品牌厂被迫跟进触摸屏超级本以获得英特尔的授权补贴。Trendforce 分析，目前触摸屏厂交货数量都低于实际下单量，今年触摸屏产能都将呈现吃紧状态，一旦超级本全部转进触摸屏，争夺触摸屏产能的品牌厂将越来越多，触摸屏货源只会更吃紧。

2. 什么样的笔记本能获得市场肯定？——便宜的主流笔记本

我们认为搭载触摸屏的超级本不能够成为市场主流，而相反具备触摸屏功能的主流笔记本或许是突破口。目前笔记本尺寸的触摸屏成本价格在 50~80 美元之间。最终传导至零售价可能为 100 美元。随着今年下半年产能逐渐释放，业界技术逐渐变革，最终反映在零售价格的增量应下降一半左右。市场上主流的 450~550 美元普通笔记本+触摸屏的搭配，能更加迅速的打开普通终端用户的市场。

3. 大触摸屏的进展有多快？

市调机构 Displaybank 统计 2012 年全球触摸屏面板出货 13 亿 4890 万片，较 2011 年增长 39.4%，2013 年可望超过 18 亿片，CAGR 约 34%。

Displaybank 指出，随着智能型手机、平板计算机的快速普及，触摸屏面板的渗透率也逐步提高。预估触摸屏面板市场规模在 2016 年将超过 27.5 亿片。随着 Windows 8 导入，笔记型计算机、一体机 (AIO PC) 采用触摸屏功能的产品增加，虽然触摸屏功能全面替代鼠标及键盘仍言之过早，但透过触摸屏功能可将部分应用更加便利，未来触摸屏功能与现有的键盘、鼠标将成为互补关系。

三、大尺寸触摸屏供求——紧张

1. 供不应求仍在继续

多个市场调研机构估计的 2012 年触摸笔记本渗透率都在 5%以内，并且相信 2013 年能达到两位数。从供应链得到的消息，初期市场渗透率提升的瓶颈在 Win8 的市场接受度，而后就是触摸模组的成本以及产能。

智能手机触摸模组可有多种选择，如 G/G、G/F 以及衍生种类，当然也就有更多可选择的供应商，供应链相对宽松。但大尺寸触摸屏在研发、制造、生产工艺环节有诸多制约，良率与小尺寸差别相当大：ITO 膜质脆弱，玻璃是必选的基材；玻璃与触控模组层的贴合有更高的要求；在这个尺寸上 Sensor 的架构选择性很少 (OGS)。另外，对笔记本大小尺寸感兴趣的模组厂较少，客观上导致了大尺寸触摸屏成本的居高不下与产能不足。

OGS 制程整合了 Sensor 图案绘制、与盖板玻璃集成以及模组贴合的过程，工艺复杂性提高导致良率降低，其中最为关键的是盖板玻璃贴合的工艺。传统的 G/G 制程交货时间约在 2~3 周，大片制程的 OGS 则可能延至 8 周。

从产业链生态系统上看，笔记本产业比智能手机产业的参与者更少，生态系统封闭性更甚。因此供应链灵活性也就交叉，对特定供货商的依赖性较强。(Displaysearch)

2. 笔记本厂商需要提供保证金以维持供应链畅通

笔记本厂商正面临无屏可用的境地，一方面是笔记本尺寸的面板供应变少，二是触摸屏出货量不足。2013年6月英特尔的Haswell新平台超级本将推出，2013年下半年市面上不带触摸屏的笔记本出货量将锐减。为了维持供应链畅通，笔记本厂商不得不提供保证金，以防竞争对手的抢货手段。

虽然台湾、大陆的触摸屏供应商都在忙不迭扩充产能过程中，但大多在一个季度后完成。届时供不应求的情况会得到一定的缓解。为防止过度竞争，行业很有默契的维持在一个“没吃饱”的状态。当触摸屏笔记本渗透率超过20%时，一些小品牌笔记本厂商/白牌厂商将难以获得稳定的触摸屏供应。(Digitimes)

四、大尺寸的首选——OGS?

1、OGS 的比较优势

On-Cell 与 In-Cell 与 OGS 皆需使用单片玻璃，所使用的材料皆相同。

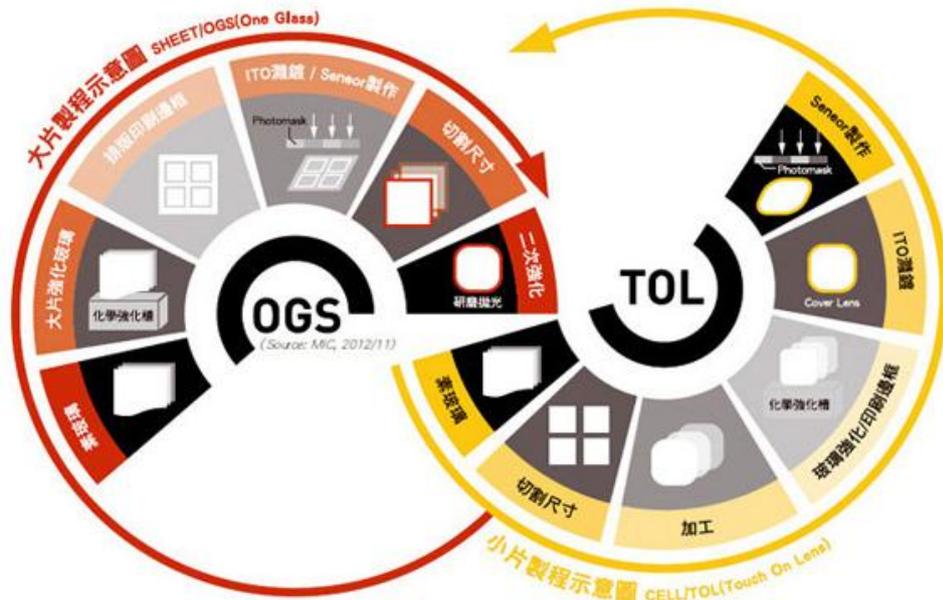
由于 On-Cell 与 In-Cell 触摸屏感应层是在 LCD 里或外面，因此 Cover Lens 与 LCD 不能有空气所以必须要全面贴合，贴合成本贵且良率低。相对地，OGS 触摸屏感应层已与玻璃一体成形，与 LCD 之间有没有空气无关，所以不用全面贴合。

On-Cell 与 In-Cell 技术困难、良率不高，所以只能做 5 吋以下，且良率只有 5 成；5 寸以上技术仍需 3~5 年才有办法生产。

OGS 技术成熟，成本比 In-Cell On-Cell 低，所以必定是近期触摸屏面板的主流。

2、OGS 的子种类

图 2：OGS 的子种类



数据来源：Fpdisplay.com，民族证券

OGS 可分为先切割后强化的小片制程以及先强化后切割的大片制程，不管哪一种，都面临生产效率以及玻璃强度两难的选择。在触控面板中，玻璃是主要材料，强度很重要，业界

标准要有 450MPa 以上强度才够，因此必须是六面强化。但是在化学强化后切割或研磨，六面体的强化被破坏，除非补做二次强化制程，否则会破坏玻璃本身强度，玻璃边框强度会减弱。

然而二次强化过程中，强化炉的温度、化学溶液浓度、浸泡时间、过滤系统、留场等都有可能影响最后成品的触控灵敏度。与先强化后切割的大片制程相反，小片制程则是在切割、磨边、导角等程序之后才作强化，因此没有强度不足的问题，但是小片制程在生产效率上却不如大片制程来的有效率。现行整片强化玻璃在黄光制程上较具效益。面板产业面对的难题是，若改采切割好的强化玻璃作 OGS，势必会在黄光制程上遇到问题，生产效率及设备机台都会受到影响。

五、盈利预测与估值

预计公司 2012~2014 年 EPS 为 0.93/1.21/1.54 元。对应 2013 年 29 倍 PE。维持增持评级，目标价格 30 元。

六、风险提示

触摸屏笔记本出货不及预期，触摸屏毛利率大幅下降。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	712.97	613.66	846.03	1301.03	营业收入	810.35	1142.59	1542.49	2005.24
现金	236.39	-18.24	16.10	338.75	营业成本	494.52	703.83	945.59	1262.36
应收账款	361.24	485.21	612.77	686.73	营业税金及附加	1.10	1.60	2.01	2.21
其他应收款	28.05	43.83	77.96	87.44	销售费用	13.56	12.45	24.06	25.67
预付账款	3.65	4.70	5.49	6.59	管理费用	72.78	94.83	126.48	152.40
存货	83.64	98.17	133.71	181.52	财务费用	5.81	2.29	4.16	4.01
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.76	5.71	9.25	10.83
非流动资产	1069.05	1437.19	1643.11	1750.64	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	147.69	147.69	147.69	147.69	投资净收益	-5.03	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	913.75	1279.70	1481.56	1585.34	营业利润	212.79	321.87	430.93	547.77
其他	7.60	9.81	13.86	17.61	利润总额	239.91	356.14	461.78	587.88
资产总计	1782.03	2050.86	2489.14	3051.68	所得税	36.35	51.64	66.96	85.24
流动负债	366.44	355.16	376.62	412.64	净利润	203.56	304.50	394.82	502.63
短期借款	126.25	90.00	80.00	70.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	112.67	153.24	195.49	249.61	归属母公司净利润	203.56	304.50	394.82	502.63
其他	127.52	111.91	101.13	93.02	EBITDA	278.39	388.14	509.18	631.05
非流动负债	34.92	34.28	46.27	60.16	EPS (元)	0.624	0.933	1.210	1.540
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	34.92	34.28	46.27	60.16	主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	401.36	389.43	422.89	472.79	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	37.51%	41.00%	35.00%	30.00%
归属母公司股东权益	1446.92	1751.42	2146.25	2648.88	营业利润	27.25%	47.76%	33.89%	27.11%
负债和股东权益	1848.28	2140.86	2569.14	3121.68	归属母公司净利润	33.46%	49.59%	29.66%	27.31%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	38.97%	38.40%	38.70%	37.05%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	25.12%	26.65%	25.60%	25.07%
经营活动现金流	238.15	214.56	312.47	505.91	ROE	14.07%	17.39%	18.40%	18.98%
净利润	203.56	304.50	394.82	502.63	ROIC	15.31%	15.67%	17.40%	20.24%
资产减值损失	4.76	5.71	9.25	10.83	偿债能力				
折旧摊销	54.76	63.98	74.08	79.27	资产负债率	18.80%	14.60%	13.78%	13.20%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-5.20%	8.14%	5.13%	-7.87%
财务费用	5.81	2.29	4.16	4.01	流动比率	237.51%	231.43%	285.23%	379.71%
投资损失	5.03	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.10	1.94	2.40	3.27
营运资本变化	-32.73	-159.81	-165.83	-87.15	营运能力				
递延税款变化	-3.05	-2.12	-4.03	-3.68	总资产周转率	0.45	0.56	0.62	0.66
投资活动现金流	-290.81	-430.01	-275.97	-183.12	应收帐款周转率	2.24	2.35	2.52	2.92
资本支出	-198.40	-430.01	-275.97	-183.12	应付帐款周转率	4.04	4.24	4.56	4.87
其他投资	-92.41	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	7.44	-39.18	-2.17	-0.13	每股收益	0.624	0.933	1.210	1.540
短期借款	50.13	-36.89	2.00	3.88	每股经营现金	0.71	0.66	0.96	1.55
新发股份	0.76	-0.00	0.00	-0.00	每股净资产	4.43	5.37	6.58	8.12
分红	-37.65	0.00	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	43.39	29.01	22.37	17.57
财务费用	-5.81	-2.29	-4.16	-4.01	P/B	6.10	5.04	4.12	3.33
现金净增加额	-45.23	-254.62	34.33	322.66	EV/EBITDA	31.56	23.12	17.58	13.70

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受到任何形式的报酬。

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。