



# 重组下游公司，技术、市场多重利好

**增持 维持**

目标价格：24.00 元

## 事件：

公司 6 月 13 日复盘，公告以 14.88 元/股向不超过 10 名的特定对象发行 898.25 万股，此次非公开发行用于购买赣州德普特公司 100% 的股权，根据业绩补偿原则，赣州德普特公司保证 13—15 年的利润分别达到 4000 万、5300 万和 6800 万，不足部分由其补齐。

## 点评：

- **通过重组赣州德普特向下游产业链延伸，缓解竞争对手挤压公司市场空间的现状。**本次重组有利于公司产业链向下游延伸，缓解竞争对手对市场空间的挤压。公司处于平板显示的上游，而德普特处于平板显示行业的中游，由于市场竞争激烈，很多模组厂商向上游延伸，提高 CTP-Sensor 的自制比例，挤压了公司的市场空间，不利公司客户粘性，所以借助此次重组，公司有效向下游延伸，利用德普特在触摸屏模组方面的经验和已经取得的优势优化资源配置。
- **有利公司在 OGS 领域的技术整合。**公司用一年多时间就提出了一系列 OGS 制程解决方案，在该领域拥有技术优势。而德普特在触控面板电路设计等方面也具有业内领先优势，其 11.6、14.1 英寸触控屏模组已经获得 WIN8 认证。公司通过整合可将应用 OGS 的传感器直接深加工至 OGS 触控模组，提高整个产品的技术壁垒，强化竞争优势。
- **拓宽销售渠道，发挥协同效应。**公司可以利用标的公司现有的销售渠道、客户资源和在模组方面的经验，快速将公司的中大尺寸 OGS 触摸屏形成 OGS 模组占领市场，增加客户黏性。
- **盈利预测与估值。**在不考虑德普特并表的情况下，我们按公司 10 转 5 后的股本计算 13—15 年的 EPS 分别为 0.65、0.87 和 1.11 元，在考虑并表的情况下，13—15 年分别增厚业绩 0.1 元、0.11 元和 0.14 元。按 13 日收盘价 19.46 元计算，对应 PE 为 30、22 和 18 倍，目标价格调整为 24 元，继续维持“增持”评级。

| 主要经营指标    | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万)  | 589.32 | 810.35 | 1296.6 | 1750.4 | 2275.5 |
| 增长率(%)    | 21.99  | 37.51  | 60.0   | 35.0   | 30.0   |
| 归母净利润(百万) | 152.53 | 203.56 | 320    | 424    | 546    |
| 增长率(%)    | 30.20  | 33.46  | 57     | 33     | 29     |
| 每股收益      | 0.61   | 0.62   | 0.65   | 0.87   | 1.11   |
| 市盈率       | 31.9   | 31.38  | 29.93  | 22.37  | 17.53  |

## 中小市值研究组

### 首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

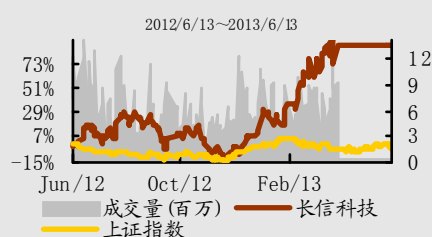
### 研究助理：

岳苗

电话：010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

## 市场表现



## 行情数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 当前股价        | 19.46 |
| 总股本(亿股)     | 4.89  |
| 总市值(亿)      | 95.25 |
| 流通市值(亿)     | 50.35 |
| 12月最高价(前复权) | 19.46 |
| 12月最低价(前复权) | 5.10  |

数据来源：Wind

## 相关研究

《长信科技：一季度产销两旺，业绩符合预期》

2013/4/23

《长信科技：产能释放带来业绩确定性增长》

2013/3/29

《长信科技：产能释放，经营规模大比例增长》

2012/10/29

## 一、此次重组对公司有三方面的利好

### （一）产业链向下游延伸，缓解竞争对手挤压市场空间的不利影响

公司是专业从事平板显示材料的研发、生产、销售和服务，主导产品包括液晶显示（LCD）用 ITO 导电膜玻璃、触摸屏用 ITO 导电膜玻璃、电容式触摸屏传感器等，是平板显示行业上游的关键基础材料。重组标的公司赣州德普特的主营业务为中大尺寸触控面板模组的研发、生产和销售，处于平板显示行业的中游。

近年来，智能移动通讯终端发展迅猛，触摸屏行业前景广阔，导致新的投资者不断涌入，行业竞争格局发生重大变化。为了应对日益激烈的市场竞争形势，触控面板模组厂商采取产业链向上游延伸、提高 CTP-Sensor 自制比例的战略，挤压了公司电容式触摸屏产品的市场空间，公司最大投资项目电容式触摸屏面板产品的客户稳定性受到较大影响；同时，由于单做 CTP-Sensor，阻碍了公司直接与终端客户、终端市场接触，难以把握最终产品的市场需求，不利增强客户粘性。所以，公司需尽快介入中大尺寸触控面板模组领域，为终端客户提供中大尺寸触摸屏产品。通过重组方式，将赣州德普特业务纳入上市公司，利用其在触摸屏模组方面的经验和已经取得的优势，快速向下延伸公司产业链，优化资源配置，形成更具抗风险能力的产业布局。

### （二）增强公司同标的资产在 OGS 技术领域的技术整合

目前在电容式触摸屏 SENSOR 制造领域，公司仅用一年多的时间就进入行业的前列。与 INTEL、ATMEL 等国际大厂合作，先后推出 5.5、7、9.7、10.6、11.6、13.3、14、17、18.5、21.5 英寸一系列 OGS 制程解决方案，并得到了 OGS 模组用户的好评。赣州德普特在触控面板模组行业处于领先地位，在触控面板的电路设计等方面也具有业内领先优势，其 11.6、14.1 英寸触控屏模组已经获得 WIN8 的认证。公司通过整合，可将应用 OGS 的传感器直接深加工至 OGS 触控模组，提高整个产品的技术壁垒，强化竞争优势。

### （三）拓宽销售渠道，发挥与标的公司的协同效应

公司的 ITO 导电玻璃产品的主要客户是触控面板模组的生产厂家，标的公司赣州德普特的客户主要是触控面板应用的终端客户，包括纽曼、步步高、昂达等。本次交易完成后，公司可以利用标的公司现有的销售渠道、客户资源和在模组方面的经验，快速将公司的中大尺寸 OGS 触摸屏形成 OGS 模组占领市场，其在大尺寸触摸屏模组方面的成功经验和已经取得的优势与上市公司的黄光制程优势相结合，可以在较短的时间内将 OGS 模组推向市场，同时增加客户黏性。

公司的业务将延伸至模组领域，可以直接与终端客户进行接触。由于触摸屏市场的各项新技术层出不穷，产品更新换代速度快，各家公司对于行业技术应用走向的判断也不相同。只有贴近终端消费者，才能真正了解客户需求，更加准确的了解行业趋势和走向，有利于公司对市场的把握，从而能够对市场的变化积极迅速地做出反应。

## 二、盈利预测与估值

根据公司公告中的业绩补偿原则,德普特公司 13—15 年的盈利分别达到 4000 万、5300 万和 6800 万,不足部分由其补齐。公司去年全年盈利为 2.04 亿元,13 年重组后将为公司增厚 20% 的利润,对公司盈利产生不小影响。

下表为不考虑德普特并表的情况。我们假设公司能够在今年下半年实现并表,德普特增厚 13—15 年业绩为 0.1 元、0.11 元、0.14 元。

| 单位:百万元      |       |       |       |       |              |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 利润表         | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 现金流量表        | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 营业收入        | 810   | 1297  | 1750  | 2275  | 经营活动现金流      |       |       |       |       |
| YoY         | 38%   | 60%   | 35%   | 30%   | 净利润          | 204   | 320   | 425   | 546   |
| 营业成本        | 495   | 793   | 1071  | 1393  | 折旧与摊销        | 55    | 90    | 97    | 106   |
| 营业税金及附加     | 1     | 6     | 9     | 11    | 财务费用         | 5     | 8     | 19    | 28    |
| 销售费用        | 14    | 21    | 28    | 36    | 非经常性/非经营性损益  | 7     | -20   | -25   | -28   |
| 管理费用        | 73    | 110   | 149   | 193   | 营运资金的减少      | -38   | -237  | -241  | -245  |
| EBITDA      | 283   | 455   | 590   | 747   | 长期经营性负债的增加   | 0     | -15   | 0     | 0     |
| YoY         | 46%   | 61%   | 30%   | 27%   | 经营活动现金流净额    | 232   | 146   | 274   | 407   |
| EBIT        | 228   | 365   | 493   | 642   | 投资活动现金流      |       |       |       |       |
| 财务费用        | 6     | 8     | 19    | 28    | 固定资产购建       | -196  | -100  | -100  | -100  |
| 非经营性/经常性损益  | 17    | 20    | 25    | 28    | 无形资产购建       | 0     | -10   | -10   | -10   |
| 利润总和        | 240   | 377   | 500   | 642   | 非经常性或非经营性损益  | -92   | 20    | 25    | 28    |
| 所得税费用       | 36    | 56    | 75    | 96    | 非核心资产的减少     | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润         | 204   | 320   | 425   | 546   | 投资活动现金流量净额   | -283  | -90   | -85   | -82   |
| YoY         | 33%   | 57%   | 33%   | 28%   | 筹资活动现金流      |       |       |       |       |
| 少数股东损益      | 0     | 0     | 0     | 0     | 短期借款增加       | 13    | -56   | 27    | 31    |
| 归属母公司所有者净利润 | 204   | 320   | 425   | 546   | 长期借款增加       | 60    | 259   | 210   | 168   |
| YoY         | 33%   | 57%   | 33%   | 28%   | 股本及资本公积增加    | 0     | 163   | 0     | 0     |
|             |       |       |       |       | 财务费用及红利等     | -45   | -8    | -19   | -28   |
| 资产负债表       | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 筹资活动现金流量净额   | 28    | 357   | 218   | 172   |
| 资产          |       |       |       |       | 现金及现金等价物净增加额 | -23   | 414   | 407   | 496   |
| 货币资金        | 236   | 650   | 1058  | 1554  | 现金及现金等价物期末余额 | 236   | 650   | 1058  | 1554  |
| 应收款项        | 365   | 583   | 788   | 1024  |              |       |       |       |       |
| 预付款项        | 28    | 56    | 78    | 103   | 主要财务指标       | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 存货          | 84    | 141   | 195   | 257   | 盈利能力         |       |       |       |       |
| 其他流动资产      | 0     | 0     | 0     | 0     | ROE          | 14.1% | 16.6% | 18.0% | 18.8% |
| 流动资产合计      | 713   | 1431  | 2118  | 2938  | 净利率          | 25.1% | 24.7% | 24.3% | 24.0% |
| 固定资产        | 804   | 792   | 787   | 781   | 毛利率          | 39.0% | 38.8% | 38.8% | 38.8% |
| 在建工程        | 41    | 71    | 85    | 93    | 营业费用率        | 1.7%  | 1.7%  | 1.6%  | 1.6%  |
| 无形资产        | 68    | 72    | 74    | 77    | 管理费用率        | 9.0%  | 8.5%  | 8.5%  | 8.5%  |
| 非核心资产       | 155   | 155   | 155   | 155   | 财务费用率        | 0.7%  | 0.6%  | 1.1%  | 1.2%  |
| 非流动资产合计     | 1069  | 1089  | 1102  | 1106  | 资本结构         |       |       |       |       |
| 资产总计        | 1782  | 2520  | 3220  | 4044  | 资产负债率        | 18.8% | 23.4% | 26.9% | 28.3% |
| 负债          |       |       |       |       | 权益乘数         | 1.23  | 1.31  | 1.37  | 1.39  |
| 短期借款        | 126   | 70    | 97    | 129   | 流动资产/总资产     | 40.0% | 56.8% | 65.8% | 72.7% |
| 应付款项        | 107   | 176   | 244   | 322   | 流动负债/总负债     | 89.6% | 52.7% | 43.5% | 42.6% |
| 预收款项        | 4     | 3     | 4     | 5     | 偿债能力         |       |       |       |       |
| 其他应付款       | 4     | 2     | 2     | 2     | 流动比率         | 2.38  | 4.60  | 5.63  | 6.03  |
| 其他流动负债      | 60    | 60    | 30    | 30    | 速动比率         | 2.10  | 4.15  | 5.11  | 5.51  |
| 流动负债合计      | 300   | 311   | 376   | 487   | 产权比率         | 0.23  | 0.31  | 0.37  | 0.39  |
| 长期借款        | 0     | 259   | 469   | 637   | 归属母公司股东权益/负债 | 4.32  | 3.27  | 2.72  | 2.54  |
| 长期经营性负债     | 0     | 0     | 0     | 0     | 营运能力         |       |       |       |       |
| 其他非流动负债     | 35    | 20    | 20    | 20    | 存货周转率        | 6.00  | 7.07  | 6.39  | 6.16  |
| 非流动负债合计     | 35    | 279   | 489   | 657   | 应收账款周转率      | 2.63  | 2.73  | 2.55  | 2.51  |
| 负债合计        | 335   | 590   | 865   | 1144  | 流动资产周转率      | 1.18  | 1.21  | 0.99  | 0.90  |
| 股本          | 326   | 489   | 489   | 489   | 固定资产周转率      | 1.35  | 1.62  | 2.22  | 2.90  |
| 资本公积金       | 564   | 564   | 564   | 564   | 总资产周转率       | 0.49  | 0.60  | 0.61  | 0.63  |
| 留存收益        | 556   | 876   | 1301  | 1847  | 每股和估值指标      |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益   | 1447  | 1930  | 2355  | 2900  | EPS(元)       | 0.62  | 0.65  | 0.87  | 1.11  |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0     | BPS(元)       | 4.43  | 3.94  | 4.81  | 5.93  |
| 股东权益合计      | 1447  | 1930  | 2355  | 2900  | P/E(x)       | 31.19 | 29.74 | 22.42 | 17.45 |
| 负债和股东权益合计   | 1782  | 2520  | 3220  | 4044  | P/B(x)       | 4.39  | 4.93  | 4.04  | 3.28  |

### 作者简介:

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游等行业研究组,《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。16 年从业经历, 曾在多家券商任职, 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、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 佳都新太、久立特材、尚荣医疗、金宇集团、中弘股份、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、滨江集团、海宁皮城、永新股份、围海股份等。

### 机构销售团队

|      |     |               |             |                      |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111  | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
|      | 李倩  | 010-88083561  | 13631508075 | liqian@hysec.com     |
|      | 王燕妮 | 010-88085993  | 13911562271 | wangyanni@hysec.com  |
|      | 张瑶  | 010-88013560  | 13581537296 | zhangyao@hysec.com   |
| 华东区域 | 张珺  | 010-88085978  | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com  |
|      | 赵佳  | 010-88085291  | 18611796242 | zhaojia@hysec.com    |
|      | 奚曦  | 021-51782067  | 13621861503 | xixi@hysec.com       |
|      | 孙利群 | 010-88085756  | 13910390950 | sunliqun@hysec.com   |
|      | 李岚  | 021-51782236  | 13917179275 | lilan@hysec.com      |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com   |
|      | 罗云  | 010-88085760  | 13811638199 | luoyun@hysec.com     |
|      | 赵越  | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com    |
|      | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843  | 15810334409 | 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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。