

投资建议

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.27
总股本(万股)	12,550
流通股本(万股)	3,150
总市值(亿元)	39.24
流通市值(亿元)	9.85
52周高(元)	38.00
52周低(元)	24.98
第一大股东	香港东亚真空电镀厂有限公司
持股比例(%)	24.9%
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	3.7%

公司股价走势


邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340210090001

联系人: TMT 研究小组

Tel: 010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

Q3 业绩超预期, 后续成长动力依然十足

——长信科技(300088)业绩预增公告点评

事件:

公司公布业绩预增公告, 预计1-9月份实现营业收入3.2亿元至3.4亿元, 净利润约7,200万元至7,600万元, 全面摊薄后每股收益为0.59元,

摘要:

- 前三季度业绩超出市场预期。我们认为原因主要是行业供不应求情况下公司提前实施的募投项目镀膜八线、镀膜九线于6月份正式完工投入生产, 迎合了行业的旺盛需求。同时产品结构优化与单片售价提高使得前三季度营业收入增幅超过销量增幅。盈利方面, 产销规模大幅扩张, 突显了规模效应, 使得盈利能力也维持在较高水平。
- 我们预期受经济波动影响, 电子行业景气在四季度会有反复, 但仅就ITO导电玻璃行业, 由于产能并未规模化扩张, 整体形势仍较为乐观, 公司仍可在四季度维持高开工率。我们预计四季度公司的收入为1.12亿元, 环比略有下降, 净利润为3,172万元。
- 公司预计将于明年5月新增募投项目的镀膜十线。同时运用超募资金投资建设的两条STN型ITO导电玻璃生产线也分别将在明年5月和7月投产, 主要应用领域为3D电视专用眼镜、车载显示器、工控仪器等。这三条生产线预计将是明年增量业绩的主要来源。考虑到公司在生产线调试工艺上积累较多, 我们预计新增生产线项目建设进度有望提前。
- 公司另有较大部分超募资金投资电容式触摸屏, 我们预期电容式触摸屏行业的持续成长以及公司的积极布局将使该产品成为公司长期增长动力, 并将提升公司估值。目前公司已经计划往产业链下游延伸, 未来有可能介入触摸屏模组生产。因此, 本次电容式触摸屏项目达产后产值将显著超过可行性规划中的3个亿。
- 我们预计公司2010-2012年的营业收入分别是4.45亿元、5.90亿元和10.50亿元; 净利润分别是1.06亿元、1.51亿元和2.92亿元; 每股收益分别为0.84元、1.20元和2.33元; 未来两年复合增长率达到66%。公司目前股价对应的动态市盈率分别是37倍、26倍和13倍, 无论是短期还是长期估值都极具吸引力, 给予“推荐”的投资评级。

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	212	262	445	590	1050
(+/-)	18.5%	23.3%	70.4%	32.4%	78.0%
归属母公司股东净利润	46	61	106	151	292
(+/-)	16.6%	30.8%	74.6%	42.4%	94.3%
每股收益(EPS)	0.49	0.64	0.84	1.20	2.33
ROE	17.4%	18.4%	9.1%	11.9%	19.9%
市盈率(P/E)	85	65	37	26	13

公司公布前三季度业绩预增公告，预计 1-9 月份实现营业收入 3.2 亿元至 3.4 亿元，净利润约 7,200 万元至 7,600 万元。

图表 1：前三季度业绩增长情况

项目	2010 年 1—9 月	2009 年 1—9 月	增减变动 (%)
营业收入	约 32000-34000 万元	17884 万元	增长：50%-100%
净利润	约 7200—7600 万元	4280 万元	增长：50%—100%
基本每股收益	约 0.67 元—0.70 元	0.45 元	增长：45%—55%

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

多重利好因素推动 Q3 业绩大幅超预期

首先是国内电子行业始终维持在景气高位的利好。全球经济缓慢复苏是各类电子相关产品需求增长的基石，而金融危机后海外企业新一轮的产能转移使国内电子行业相比全球拥有更高、更持续的景气度；对于公司当前主要产品 ITO 导电玻璃（可应用于 TN、STN 显示屏，触摸屏、快门式 3D 眼镜），下游手机、家电产品、工业仪表、车载显示器等销售良好，今年又迎来“触摸屏手机热潮”及“3D 电视热潮”，因此，整体上需求旺盛。

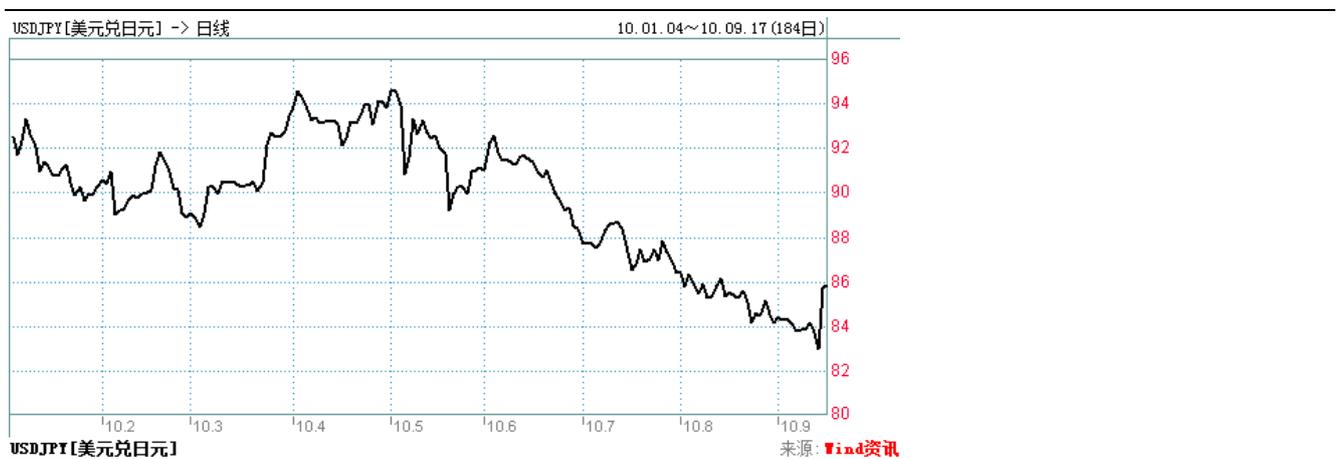
其次，ITO 导电玻璃属于成熟行业，国外厂商（以日本、韩国和台湾地区企业为主）因为成本不占优势，陆续关闭或转移生产线；近期日元的大幅升值，有望使日本企业加速退出。国内亦有部分厂商退出该领域，赛格三星已于 8 月份关闭了最后一条 STN 导电镀膜生产线。产能缩减造成了行业的供不应求现象。近期公司就承接了不少原赛格三星客户订单。

图表 2：国内 ITO 导电玻璃主要厂商情况

公司	年产能（以 14" x16" 计算）	其中 STN 玻璃产能	生产线（条）
长信科技	2,200 万片	240 万片	7
莱宝高科	1,200 万片	600 万片	5
南玻 A	1,200 万片	650 万片	5
蚌埠华益	1,800 万片	260 万片	6

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

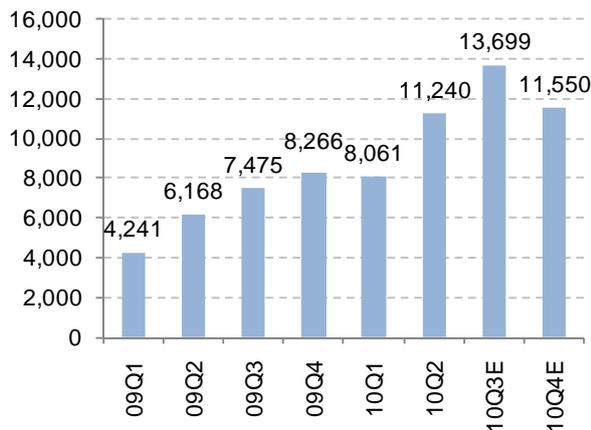
图表 3：日元汇率走势图



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

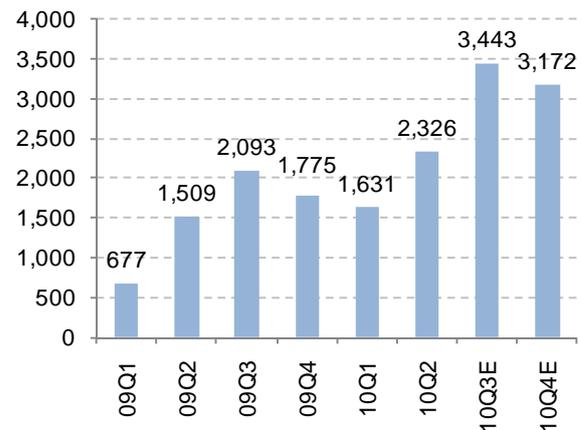
公司提前实施的募投项目镀膜八线、镀膜九线于 6 月份正式完工投入生产，迎合了行业的旺盛需求。这两条高档生产线整个三季度满负荷生产，产量达 190 万片。在此带动下，1-9 月份公司 ITO 导电玻璃产销量约 2450 万片，相比去年同期 1,650 万片增加 50%左右，同时产品结构优化与单片售价提高使得前三季度营业收入增幅超过销量增幅，约为 3.2 亿元-3.4 亿元，增长约 80%。今年以来，主要材料超薄浮法玻璃上涨较多，约 40%，公司较好的转嫁了成本压力，产品平均售价提升了约 30%，加之产销规模大幅扩张，突显了规模效应。1-9 月份公司实现净利润约 7,200 万元-7,600 万元。以中间值测算，公司 1-9 月份全面摊薄后 EPS 为 0.59 元，三季度单季度 EPS 为 0.29 元，超过市场预期。

图表 4：近几个季度公司营业收入情况



资料来源：招股说明书，中邮证券研发部（注：10 年 Q3 营业收入按公司预测区间中间计算）

图表 5：近几个季度公司净利润情况



资料来源：招股说明书，中邮证券研发部（注：10 年 Q3 净利润按公司预测区间中间计算）

我们预期受经济波动影响，电子行业景气在四季度会有反复，主要因为需求不够明朗。但仅就 ITO 导电玻璃行业，由于产能并未规模化扩张，相反由于部分厂商退出及部分生产线转成生产触摸屏用导电玻璃，在生产流程上更为复杂导致实际产出会减少，因此整体形势较为乐观，公司仍可在四季度维持高开工率。我们预计四季度公司的收入为 1.12 亿元，环比略有下降，净利润为 3,172 万元。

明年新增三条生产线，将成增量业绩主要来源

公司预计将于明年 5 月新增募投项目的镀膜十线。同时运用超募资金投资建设的两条 STN 型 ITO 导电玻璃生产线也分别将在明年 5 月和 7 月投产，主要应用领域为 3D 电视专用眼镜、车载显示器、工控仪器等。这三条生产线预计将是明年增量业绩的主要来源。家电产品、汽车电子、工控机器等领域对 STN 液晶显示屏仍有持续需求，同时未来仪器仪表的智能化必然要求其配置较丰富的显示功能，典型的应用如智能电表、智能水表。此外，快门式 3D 眼镜也将成为 STN 新增需求的主力，考虑到一个眼镜需要用到 4 片 STN 产品，一台 3D 电视通常需配备 2-4 副眼镜，1000 万台 3D 电视对应的 STN 需求量即达到 1.2 亿片左右，市场规模十分可观。公司上半年 3D 眼镜用 ITO 导电玻璃月出货量在 10 万片左右，销售金额约有 2000 万元，客户包括信利、深天马。预期公司未来 3D 眼镜领域的产品订单可以持续放量。

考虑到公司具备独立设计、加工制造生产线的经验，在生产线调试工艺上积累较多，我们预计新增生产线项目建设进度有望提前。

电容式触摸屏将长期提升业绩，并使公司估值也可得到上抬

公司另有较大部分超募资金投资电容式触摸屏，我们预期电容式触摸屏行业的持续成长以及公司的积极布局将使该产品成为公司长期增长动力，并将提升公司估值。公司拥有成熟的镀膜工艺，另一项核心工艺光刻技术将主要通过引进相关技术人员来获得。据我们了解，公司拟引进的技术人员团队在 10 个人左右，有过很成功的从 STN 转做电容式触摸屏的开发经验。这批团队不仅仅将带给公司技术上的突破，而且将在后续的产品认证上助力，以实现电容式触摸屏产品尽快打入市场。

目前公司已向日本厂商预订光刻核心设备，预计半年内可以到位。预计设备调试、技术爬坡的周期在 3 个月左右，项目完工时间在明年中期，保守预计明年年底可以实现量产。

据 Display Search 报道，2009 年全球触摸屏出货量突破 6 亿片，模组收入约为 45 亿美元，预计至 2016 年触摸屏模组收入将达 140 亿美元，复合增长率达 18%。以出货量来看，手机仍是触控技术最主要应用，2009 年触控手机占所有手机渗透率为 25.6%。而近期苹果公司推出的新一代 NANO MP4 也使用了触摸屏功能，有望加快触摸屏功能应用在更多的电子娱乐设备。总体而言，我们认为随着在已有应用领域渗透率的提升以及新兴应用产品的开发，触摸屏行业将保持高增速。

图表 6：苹果触控家族



资料来源：互联网，中邮证券研发部

而公司切入电容式触摸屏领域，除了拥有较充分的技术储备，还具备有利的市场环境。公司目前的客户结构优异，电阻式触摸屏产品已获得包括中华意力（EELY）、超声电子、比亚迪、华睿川、Panasonic、Sony Chemicals、DMC、美国 TI 等知名触摸屏厂家的供货商认证，而在面板视窗薄膜材料方面，公司已是诺基亚、三星、摩托罗拉、黑莓的稳定供应商。可以预期公司的电容式触摸屏业务市场销售会较为顺利。公司在生产线上可以灵活调整，根据市场情况也有能力生产 10 英寸左右用于平板电脑的触摸屏产品。

我们认为公司电容式触摸屏的产值将大于项目可行性分析中的保守预测。公司在项目规划中预计电容式触摸屏达产后年收入约 3.08 亿元，利润总额为 9,127 万元，较为保守。实际上，目前公司已经计划往产业链下游延伸，未来有可能介入触摸屏模组生产。因此，本次电容式触摸屏项目达产后产值将显著超过 3 个亿，成为公司长期业绩推动力。由于触摸屏行业可持续高增长，我们认为公司估值也可得到上抬。

长期而言，公司深耕 ITO 导电玻璃行业，拥有成熟的镀膜技术，在 OLED 用 ITO 导电玻璃、薄膜太阳能电池薄膜材料等光电领域具备较好的延展性，未来亮点颇多。

我们预计公司 2010-2012 年的营业收入分别是 4.45 亿元、5.90 亿元和 10.50 亿元；净利润分别是 1.06 亿元、1.51 亿元和 2.92 亿元；每股收益分别为 0.84 元、1.20 元和 2.33 元；未来两年复合增长率达到 66%。公司目前股价对应的动态市盈率分别是 37 倍、26 倍和 13 倍，无论是短期还是长期估值都极具吸引力，给予“推荐”的投资评级。

图表 7：分项业务假设（单位：万元）

TN ITO	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（万片）	1,977	1,847	1,846	2,400	2,000	2,000
单价（元）	7.41	8.02	7.90	8.69	7.50	6.86
销售收入（万元）	14,648	14,816	14,584	20,856	15,000	13,720
毛利率	32.1%	31.2%	26.8%	25.0%	22.0%	22.0%
STN ITO	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（万片）	51	63	204	360	600	1,000
单价（元）	22.67	23.64	29.08	32.44	29.20	27.74
销售收入（万元）	1,149	1,492	5,931	11,678	17,520	27,740
毛利率	38.7%	44.2%	48.6%	48.0%	45.0%	45.0%
电阻式触摸屏 ITO	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（万片）	79	152	219	480	650	750
单价（元）	19.06	19.47	17.69	20.34	19.00	18.00
销售收入（万元）	1,496	2,954	3,869	9,763	12,350	13,500
毛利率	37.6%	39.9%	48.0%	47.0%	45.0%	40.0%
电容式触摸屏 ITO	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（万片）					600	1,600
单价（元）					20.00	30.00
销售收入（万元）					12,000	48,000
毛利率					40.0%	45.0%
ITO 导电玻璃合计	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入	17,778	19,256	24,382	42,298	56,870	102,960
yoy		8%	27%	73%	34%	81%
毛利率	32.7%	33.5%	35.8%	36.4%	37.9%	41.3%
手机面板视窗	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（平米）		68,810	60,495	80,000	80,000	80,000
单价（元）		313.78	283.16	269.00	250.93	237.89
销售收入		1,880	1,713	2,152	2,007	1,903
yoy			-9%	26%	-7%	-5%
毛利率		61.1%	63.9%	58.0%	55.0%	55.0%

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 8：盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表						损益表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	163	244	750	669	911	营业收入	212	262	445	590	1050
货币资金	42	83	455	370	319	减：营业成本	135	163	278	363	613
应收账款	82	102	195	198	401	营业税金及附加	0	0	0	0	0
预付账款	11	32	48	33	55	营业费用	7	6	11	14	24
存货	27	27	52	69	136	管理费用	13	19	34	43	73
其他	0	0	0	0	0	财务费用	5	4	-1	-5	-4
非流动资产	177	206	434	616	613	资产减值损失	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	168	198	421	598	592	投资净收益	0	-1	0	0	0
无形资产	9	8	13	17	21	营业利润	51	66	122	175	342
其他	0	0	0	0	0	营业外收支	1	4	2	2	2
资产总计	340	453	1187	1288	1527	利润总额	52	70	124	177	344
流动负债	73	99	29	24	59	所得税	6	10	19	27	52
短期借款	54	80	0	0	0	净利润	46	61	106	151	292
应付账款	11	18	28	24	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	46	61	106	151	292
其他	8	1	1	1	1	每股收益（元）	0.49	0.64	0.84	1.20	2.33
非流动负债	0	26	0	0	0						
长期借款	0	26	0	0	0	主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他	0	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	73	125	29	24	59	营业收入增长率	18.5%	23.3%	70.4%	32.4%	78.0%
股本	94	94	126	126	126	EBITDA 增长率	23.9%	28.7%	54.8%	45.8%	89.5%
资本公积	75	76	800	800	800	净利润增长率	16.6%	30.8%	74.6%	42.4%	94.3%
留存收益	98	158	232	338	542	总资产增长率	21.0%	33.4%	161.9%	8.5%	18.6%
归属母公司股东权益	267	328	1158	1264	1468	获利能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	毛利率	36.1%	37.6%	37.5%	38.5%	41.6%
股东权益合计	267	328	1158	1264	1468	期间费用率	11.6%	11.4%	10.0%	8.8%	9.0%
负债和股东权益	340	453	1187	1288	1527	净利率	21.8%	23.2%	23.7%	25.5%	27.9%
						ROE	17.4%	18.4%	9.1%	11.9%	19.9%
						ROIC	18.1%	20.8%	25.4%	17.1%	26.7%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力					
经营活动现金流	0	64	-4	166	75	资产负债率	21.5%	27.6%	2.4%	1.9%	3.9%
税后经营净利润	0	61	104	148	290	净负债比率	74.1%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	0	17	16	33	47	流动比率	2.23	2.50	26.14	27.80	15.55
资产减值损失	0	1	1	1	1	速动比率	1.85	2.22	24.32	24.96	13.24
财务费用	0	4	-1	-6	-5	营运能力					
存货的减少	0	0	-25	-16	-67	总资产周转率	0.62	0.58	0.38	0.46	0.69
营运资金变动	0	-21	-99	7	-191	应收账款周转率	2.57	2.56	2.29	2.97	2.61
其它	0	-0	0	0	0	存货周转率	4.95	5.98	5.33	5.28	4.52
投资活动现金流	0	-61	-243	-213	-43	每股指标（元）					
资本支出	0	0	245	215	45	每股收益	0.49	0.64	0.84	1.20	2.33
其他	0	0	2	2	2	每股净资产	2.84	3.49	9.23	10.07	11.70
筹资活动现金流	0	46	619	-39	-83	每股经营现金	0.43	0.68	-0.03	1.32	0.60
短期债务	0	0	-80	0	0	估值指标					
长期债务	0	0	-26	0	0	P/E	84.79	64.82	37.12	26.07	13.42
股权筹资	0	0	756	0	0	P/B	14.72	11.96	3.39	3.11	2.67
其他	0	0	-31	-39	-83	EV/EBITDA	42.69	33.40	25.79	18.32	10.16
现金净增加额	0	48	372	-86	-50						

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。