



创业型公司步入快车道

暂不评级

核心观点:

- 📖 今年以来 ITO 导电玻璃供应紧张, 下游需求旺盛, 公司业绩大增;
- 📖 今年新增两条线三季度达到满产状态, 三季度净利润环比增 50%;
- 📖 公司成本转嫁能力强, 公司盈利能力维持稳定。

事件:

上周对创业板上市公司长信科技 (300088) 进行了调研, 并参观了厂区。

背景:

公司是我国 ITO 导电膜玻璃龙头企业, 于 2010 年 5 月 26 日上市, 发行价 24 元, 当前价格 31 元 (2010-9-17)。募集资金 7.14 亿元, 其中超募 5.09 亿元。总股本 1.255 亿股, 流通股本 3150 万股。募集资金计划投资 1.74 亿元用于建设触摸屏用 ITO 导电玻璃, 将使公司的产能新增 360 万片/年。根据公司最新公告 1~9 月份净利润预增 50%~100%。

投资建议:

公司利用募集资金快速到位, 进入一个快速发展的阶段。公司已经投产的生产线是 9 条。合计产量 330 万~340 万片/月, 平均 1 条线 35 万片~40 万片。

今年新增的两条生产线 (8 线和 9 线) 是在募集资金项目到位之前提前做的, 2010 年 6 月正式投产; 整个三季度满产。8 线、9 线既可以生产触摸屏导电玻璃, 也可以生产 STN/TN。10 线/11 线/12 线会在 2011 年上半年陆续投产。

公司产能扩张迎合的市场需求, 在下游行业需求增长和全球性的产能转移中受益。公司未来仍然以镀膜技术、产品为重点, 包括触摸屏用 ITO 玻璃、STN 用 ITO 玻璃、低电阻 TN 用 ITO 导电膜玻璃, 并积极发展电容式触摸屏。

虽然公司产品用于制造 TN/STN-LCD, 相比 TFT-LCD 技术水平较低, 但应用非常广泛。基于行业判断, 对公司产能扩张后产销率维持高位保持信心。同时对为了触摸屏看好, 因此建议密切关注, 并在近期推出公司研究报告。

电子行业分析师

李坤阳

电话: 010-88085151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本 (万股)	12550
流通 A 股 (万股)	3150
总市值 (亿元)	41.44
每股净资产 (元)	8.64

市场数据

最新收盘价	33.2
最近一个月涨幅	1%
2010 年动态 PE	37 倍
PB	3.8 倍

调研纪要

产品和产能情况

公司 2005 年将真空薄膜技术拓展到触摸屏用 ITO 导电膜玻璃。目前批量销往日本、美国、台湾等国家和地区。目前公司已经投产的生产线是 9 条。合计产量 330 万~340 万片/月，平均 1 条线 35 万片~40 万片。产能还将进一步释放，通过公司自己技术改造，产能比设计产能会有提高。

公司上市时拥有 7 条 ITO 导电玻璃生产线，完全是自有资金发展。其中 4 条全套引进生产线，其余 3 条均为利用自有技术（引进、消化吸收、在创新）独立设计、安装调试并正式投产的。今年新增的两条生产线（8 线和 9 线）是在募集资金项目到位之前提前做的，2010 年 6 月正式投产；整个三季度满产。8 线、9 线既可以生产触摸屏导电玻璃，也可以生产 STN/TN。STN（点状显示）相比 TN（段状显示、线条较粗）有一个抛光研磨的过程，对玻璃基板的要求更高。

通过 IPO，公司利用募集资金快速到位，进入一个快速发展的阶段。今年 1~8 月份 2150 万片，1~9 月份累计 2450 万片，产销率 100%。产品数量构成看，TN/STN/触摸屏=6.5:2.5:1，价值比为 5:4:1。上半年触摸屏产量 130 万片。TN 的量和去年差不多，增加量的主要是 STN/TP/TN 的低电阻部分。10 线/11 线/12 线会在 2011 年上半年陆续投产。这三条线的产能和 7/8/9 条线差不多。

今年业绩大幅增长

公司产能扩张迎合的市场需求，在下游行业需求增长和全球性的产能转移中受益。1~9 月份，公司预计实现净利润 7200 万元~7600 万元，同比增长 0.50%~100%，EPS 0.67 元~0.70 元，全年净利润预计在 1 亿元以上，同比增长 70%~75%左右。根据测算，三季度净利润环比增长了 50%左右。

中报数据反映出公司较好的成本转嫁能力。2010 年中报，ITO 导电玻璃产量 1455 万片，同比增长 58%；平均单价 12.7 元，价格同比增长 20%；工人工资上涨 27%，主要原材料采购成本增加 40%。2010 年上半年毛利率 35%，比 2009 年的 39%降低了 3 个百分点。

公司的上游材料主要包括玻璃和靶材。玻璃的来源包括国内厂家和国外厂家，比例为 6:4。国内玻璃供货商主要是洛阳玻璃和浙江玻璃。玻璃尺寸为 49 英寸*43 英寸。价格上升明显，从年初的 17~18 元/平方米上涨到 25 元/平方米，未来也是上涨的趋势。

公司的主要客户主要分布在珠三角，汕尾的信利、比亚迪、宇顺、超声电子等。对稳定供货，品种数量的要求高，因此公司作为行业龙头能够抵御行业周期性波动风险，容易获得订单并发挥规模优势。公司的订单交货期普遍在 3 个月左右。

超募资金使用

2010年8月28日股东大会公告,超募资金中,将投资0.9亿元建设高档STN型ITO导电玻璃,增加产能600万片/年;2009年8月启动,2009年9月投产;投资3.3亿元建设电容屏项目,计划产能2000万中小尺寸电容式触摸屏,2010年10月启动,2012年11月投产。

关键技术储备

公司已经掌握了真空镀膜技术,是ITO导电膜玻璃的核心技术。公司有电阻式触摸屏用透明导电玻璃的生产经验。为了发展触摸屏,公司引进了一个光刻技术团队,合作已经开展,人员陆续到位。未来公司有通过股权激励稳定人才团队的可能性。预计公司将在1年内攻克触摸屏光刻技术,并生产出样品。另外,研发中心大楼即将完工,2010年10月份即可入驻。

未来重点发展方向

公司未来仍然以镀膜技术、产品为重点,包括触摸屏用ITO玻璃、STN用ITO玻璃、低电阻TN用ITO导电膜玻璃,并积极发展电容式触摸屏。

公司围绕触摸屏进行重点布局。电容式触摸屏:计划2年2期,样品明年6月份可以,效益2012年开始。触摸屏细分开来,电容式触摸屏也不会独揽市场。

在传统产品上,STN/TN,公司认为该类产品虽然进入成熟期,但生命期会延长。特别是在某些应用领域,相对低端的TN/STN能够依靠其成本优势、稳定性优势一直存在下去。

3D电视带动3D眼镜需求,极有可能成为一个增长点。STN玻璃是3D眼镜一种关键材料,一副3D眼镜需要4片STN玻璃,而且可以通过控制芯片调节3D效果,达到使用者最适宜的状态。公司目前主要给天马和超声供货,每个月的量会有几万篇,用很薄的玻璃,最后都是给三星配套。三星等3D电视目前开始标配两副3D眼镜。

风险提示:

技术风险。公司需要在光刻技术上实现突破,性能指标和进度具有不确定性。

市场竞争风险。许多企业开始投资建设触摸屏项目,市场竞争更为激烈。

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员, 清华大学工学硕士, 2010年加盟宏源证券研究所。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤	曾利洁	雷增明
010-88085111	010-88085790	010-88085989
muxiaofeng@hysec.com	zenglijie@hysec.com	leizengming@hysec.com
孙利群	刘爽	
010-88085096	010-88085798	
sunliquan@hysec.com	liushuang@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。