

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755-82026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 68.40元

当前股价: 47.45元

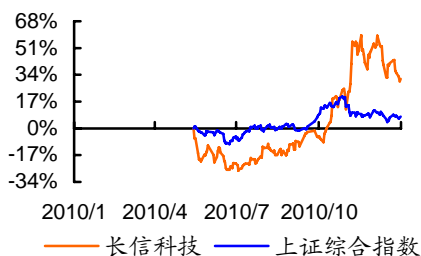
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2821.31
总股本(百万)	126
流通股本(百万)	32
流通市值(亿)	15
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.61
资产负债率	28.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长信科技	-11.92	39.19	68.86
上证综合指数	-0.69	-0.71	13.27



相关报告

《长信科技调研纪要-沿着莱宝高科的足迹, 进军电容式触摸屏》2010-11-10

长信科技

300088

强烈推荐

ITO 导电玻璃产能快速扩张, 电容式触摸屏项目进展顺利

事件: 公司公告 2010 年业绩预增 70%~100%, 基本每股 EPS 约为 0.89~1.02 元, 超出预期, 主要由于 STN-ITO 生产线产能释放超出预期。

■ 公司立足于 ITO 导电玻璃, 利用超募资金 3.3 亿元进军电容式触摸屏。从技术储备角度分析, 我们看好公司能够成为国内莱宝和南玻之后第三家实现电容式触摸屏量产的公司: 1) 公司技术储备与莱宝进军电容式触摸屏时相近; 2) 公司电容式触摸屏项目所采购设备与莱宝相同; 3) 公司发展战略与莱宝相同: 研发一代、储备一代、规划一代。

■ 目前公司电容式触摸屏项目进展顺利: 预计 2011 年 3 月份镀膜和光刻设备全部到位, 8~9 月份将真正实现量产。我们认为 2011 年和 2012 年公司小尺寸电容式触摸屏产能将分别达到 20 万片/年, 80 万片/年。

■ 公司为国内 ITO 导电玻璃行业龙头, 市场份额达到 25%, 高端产品 STN-ITO 市场份额达到 21%, 主要客户为索尼、比亚迪、深天马和超声电子等。TN 和 STN 相比 TFT-LCD 在显示效果方面有很大差距, 但在家电、工业设备、工业仪表等领域 STN 与 TN 显示效果已经能够满足要求, 无须使用成本更高、配套系统更复杂的 TFT-LCD 显示; 并且结构简单, TN、STN 对恶劣环境适应性更强, 抗湿抗热性更好。随着家电和车载显示液晶化、数字仪表显示液晶化加速和主要竞争对手减产等, 目前公司 TN-ITO 产品和 STN-ITO 产品供不应求, 仅能满足 80%~90% 核心客户的需求。

■ 目前公司 TN-ITO 产品产能约为 1900 万片/年, 售价约为 8.5 元/片, 毛利率约为 26.8%; STN-ITO 产品产能约为 1200 万片/年, 售价约为 26 元, 毛利率约为 43%; TP-ITO 产品产能为 250 万片/年, 售价约为 15 元/片, 毛利率约为 30%。

■ 我们预计 2011 年和 2012 年, 公司将持续扩张产能, 其中 TN-ITO 产品产能将分别达到 2000 万片、2000 万片/年; STN-ITO 产品销量能分别达到 1400 万片/年、1600 万片/年; TP-ITO 产品产能将达到 320 万片/年、460 万片/年。

■ 我们预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.96、1.44、2.36 元, 以 2011 年 45 倍~50 倍 PE 计算, 未来 6~12 月的合理价格区间为 64.8~72 元。

风险提示:

■ 公司电容式触摸屏业务投产进度低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	262	531	715	1072
同比(%)	23%	103%	35%	50%
归属母公司净利润(百万元)	61	121	181	296
同比(%)	31%	100%	49%	64%
毛利率(%)	37.6%	37.6%	39.5%	43.0%
ROE(%)	18.4%	10.4%	13.4%	18.0%
每股收益(元)	0.48	0.96	1.44	2.36
P/E	108.39	54.25	36.35	22.13
P/B	20.00	5.62	4.87	3.99
EV/EBITDA	93	40	26	16

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	252	865	853	1252	<b>营业收入</b>	262	531	715	1072
现金	88	526	402	589	营业成本	163	331	432	611
应收账款	92	202	272	407	营业税金及附加	0	1	1	2
其它应收款	3	8	11	16	营业费用	6	21	29	43
预付账款	32	63	82	116	管理费用	19	42	57	86
存货	27	50	65	92	财务费用	4	-8	-17	-18
其他	11	16	21	32	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	207	439	622	554	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	187	416	609	539	<b>营业利润</b>	66	142	212	349
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	4	0	0	0
其他	12	14	5	6	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	458	1303	1474	1806	<b>利润总额</b>	70	142	212	349
<b>流动负债</b>	104	110	101	135	所得税	10	21	32	52
短期借款	80	0	0	0	<b>净利润</b>	61	121	181	296
应付账款	18	43	56	79	少数股东损益	0	0	0	0
其他	6	67	44	56	<b>归属母公司净利润</b>	61	121	181	296
<b>非流动负债</b>	26	26	26	26	EBITDA	70	166	252	400
长期借款	26	26	26	26	<b>EPS (元)</b>	0.64	0.96	1.44	2.36
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	130	136	127	161	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	94	126	126	126	<b>成长能力</b>				
资本公积	76	762	762	762	营业收入	23.3%	103.0%	34.6%	50.0%
留存收益	158	279	460	756	营业利润	28.9%	114.9%	49.2%	64.2%
归属母公司股东权益	328	1167	1348	1644	归属于母公司净利润	30.8%	99.8%	49.2%	64.2%
<b>负债和股东权益</b>	458	1303	1474	1806	<b>获利能力</b>				
					毛利率	37.6%	37.6%	39.5%	43.0%
					净利率	23.2%	22.8%	25.3%	27.7%
					ROE	18.4%	10.4%	13.4%	18.0%
					ROIC	17.5%	17.5%	17.2%	26.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	28.4%	10.4%	8.6%	8.9%
					净负债比率	81.66	19.13%	20.55	16.12%
					流动比率	2.42	7.87	8.48	9.26
					速动比率	2.15	7.41	7.84	8.58
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.60	0.51	0.65
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	11.21	10.82	8.71	9.01
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.96	1.44	2.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.34	0.86	1.34
					每股净资产(最新摊薄)	2.61	9.30	10.74	13.10
					<b>估值比率</b>				
					P/E	108.39	54.25	36.35	22.13
					P/B	20.00	5.62	4.87	3.99
					EV/EBITDA	93	40	26	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434