

谨慎申购

长信科技 (300088)

2010 年 5 月 13 日

股票价格

发行价格	24.00 元
合理价格	20.85 元
网下发行数量	630 万股
网上发行数量	2520 万股

股本结构

总股本 (万股)	12550
流通 A 股 (万股)	3150
B 股/H 股 (万股)	0/0

重要日期

网下申购日	2010 年 5 月 13 日
网上申购日	2010 年 5 月 13 日

相关研究

海通证券研究所

邱春城 电子行业分析师

SAC 执业证书编号: S0850208110575

电话: 021-23219413

Email: giucc@htsec.com

ITO 导电玻璃行业的领先者

公司主导产品包括液晶显示用 ITO 导电膜玻璃、触摸屏用 ITO 导电膜玻璃、手机面板视窗材料等,是平板显示行业上游的关键基础材料。公司 2009 年市场占有率约为 20%,是国内 ITO 导电玻璃行业的领先者,我们看好公司的募投项目。

主要财务数据及预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率 (%)	23.29	20.34	12.77	17.53
净利润增长率 (%)	30.82	44.10	17.46	20.55
毛利率 (%)	37.56	40.15	39.98	41.90
每股收益 (元)	0.48	0.70	0.82	0.98

资料来源:海通证券研究所

- 行业发展趋势。触摸屏应用广泛,2008 年全球销售额超过 23 亿美元,未来市场前景最为广阔;TN/STN-LCD 应用简单,市场成熟稳定,其年复合增长率预计在 7.5%,整个平板产业逐渐向中国转移孕育着行业性的机会。
- 行业地位。公司 ITO 导电玻璃产量(TN、STN)占市场总量的 20%以上,居 ITO 行业第一位。其中 STN 玻璃产品产量位居南玻、莱宝之后位于第三位,占 STN 市场份额的 14%左右。
- 公司竞争优势。公司在 TP-ITO 导电玻璃生产上,依靠在 LCD-ITO 导电玻璃生产方面的核心技术和传统优势,高起点介入市场,前期已有销售收入的基础上,通过本次募集项目投产,未来应该有较快增长。
- 产品。公司产品是导电玻璃,包括 TN 用 ITO、STN 用 ITO 和触摸屏用 ITO (TP-ITO)。其中, TN 导电玻璃比较成熟,占公司 2009 年营业收入的 56%, STN 占收入的 23%。TP-ITO 占收入的 15%。另外,手机视窗材料占收入的 6%。
- 毛利率。过去三年综合毛利率分别为 33.8%、36.1%和 37.6%,低于同行业莱宝高科和南玻的水平,主要是由于目前公司毛利率较低的 TN 产品占比较高,公司积极向毛利率较高的高端产品延伸,未来毛利率有望继续提升。
- 募投项目分析。本次募集项目包括产能 360 万片/年的触摸屏用 ITO 导电玻璃项目以及工程技术研发中心项目,项目所需资金为 20484 万元左右。项目建设期为两年。
- 盈利预测与投资建议。按照 IPO 后股本计算,预计公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.70 元、0.82 元、0.98 元,我们给予公司 2010 年 30 倍左右的 PE,对应股价大致在 20.85 元左右,发行价为 24.00 元,建议谨慎申购。
- 主要不确定因素。募投项目进展。

表 1 长信科技利润表预测 (万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	17894	21211	26150	31470	35490	41710
营收增长率(%)		18.53	23.29	20.34	12.77	17.53
减: 营业成本	12025	13550	16329	18834	21303	24234
毛利率(%)	32.80	36.12	37.56	40.15	39.98	41.90
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
税金占比(%)	0	0	0	0	0	0
销售费用	585	692	630	993	1100	1300
销售费用占比(%)	3.27	3.26	2.41	3.15	3.10	3.12
管理费用	652	1263	1933	2300	2550	3000
管理费用占比(%)	3.64	5.96	7.39	7.31	7.19	7.19
财务费用	474	508	428	-800	-1700	-1800
财务费用占比(%)	2.65	2.39	1.64	-2.54	-4.79	-4.32
资产减值损失	13.65	61.02	117.05	100	100	100
投资收益	0	0	-92.85			
营业利润	4145	5137	6621	10043	12137	14876
加: 营业外收入	256	78	413	100	100	100
减: 营业外支出	6	10	5	10	10	10
利润总额	4394	5205	7029	10133	12227	14966
减: 所得税	427	577	974	1409	1980	2612
所得税率(%)	9.71	11.08	13.86	13.90	16.19	17.45
净利润	3968	4628	6055	8725	10248	12353
归属于母公司所有者净利润	3968	4628	6055	8725	10248	12353
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
少数股东损益占比(%)	0	0	0	0	0	0
摊薄每股收益(元)	0.32	0.37	0.48	0.70	0.82	0.98
发行后的总股本(万股)			12550			

资料来源: 上市公司招股说明书、海通证券研究所预测

信息披露

分析师负责的股票研究范围

邱春城：电子行业分析师

重点研究上市公司：三安光电、士兰微、法拉电子、超声电子、横店东磁、生益科技、华微电子、长电科技、振华科技、东信和平、中科三环、格力电器、青岛海尔、美的电器、海信电器、苏泊尔、九阳股份等

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。