

触摸屏项目支撑公司未来长期发展

——公司调研报告

报告日期: 2010-09-06

评级: 推荐

上次评级:

目标价: 37.2 元

上次预测: 0

当前价格 (元)	30.99
52 周价格区间 (元)	26.44-36.12
总市值 (百万)	3889.25
流通市值 (百万)	976.19
总股本 (万股)	12550.00
流通股 (万股)	3150.00
公司网址	www.token-ito.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
长信科技	10.28	8.74	0.00
上证综合指数	1.08	4.02	-7.21

财富证券研究发展中心

欧阳仕华

0731-84779593

ouysh@cfzq.com

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	261.50	447.44	662.10
净利润 (百万元)	60.55	101.77	155.71
每股收益 (元)	0.482	0.811	1.241
每股净资产 (元)	2.615	3.264	4.256
市盈率(P/E)	64.44	38.34	25.06
市净率(P/B)	11.89	9.53	7.30

资料来源: 财富证券

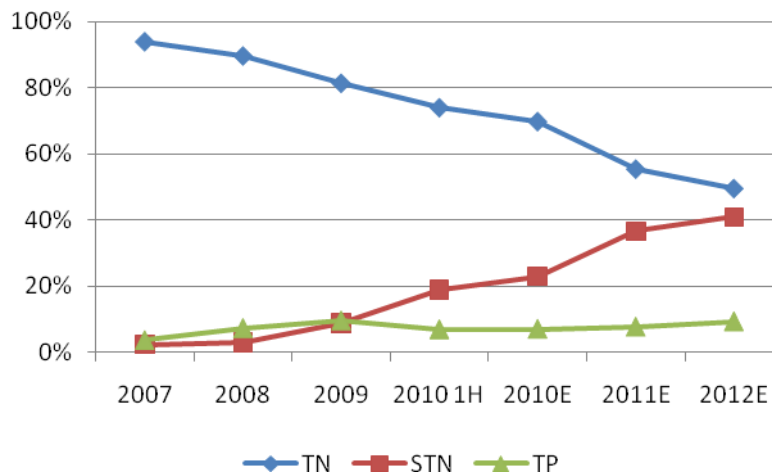
事件: 9月1日我们对公司进行了调研, 与公司高管就公司目前的产品产销状况以及公司未来的发展规划进行了交流。

投资要点

➤ **产能扩张恰逢下游旺盛需求。**公司主要产品包括 TN/STN 和触摸屏(TP)用 ITO 导电玻璃以及手机视窗材料。2009 年, 公司拥有 7 条 ITO 导电玻璃线, 其中 TN 生产线 4 条、STN 生产线 1 条、TP 生产线 2 条, 总设计产能为 2200 万片/年。IPO 募投项目计划建设 3 条线, 其中的 2 条已经于今年 6 月份达产。上半年公司 ITO 导电玻璃总销量为 1455.63 万片, 平均出货量达到近 245 万片/月, 远超市场预期。下半年随着新建的 2 条线实现量产, 全年 ITO 导电玻璃出货量有望达到 3100 万片。目前 TN/STN-ITO 导电玻璃需求非常旺盛, 产品供不应求, 其主要原因是: (1) 市场上部分 TP 产品的生产占用 STN 产能 (主要是占用镀膜设备); (2) 部分日本、台湾企业在金融危机中关闭了部分生产线, 导致供应不足; (3) 上游超薄玻璃供应不足, 导致下游 STN 产品供应趋紧。

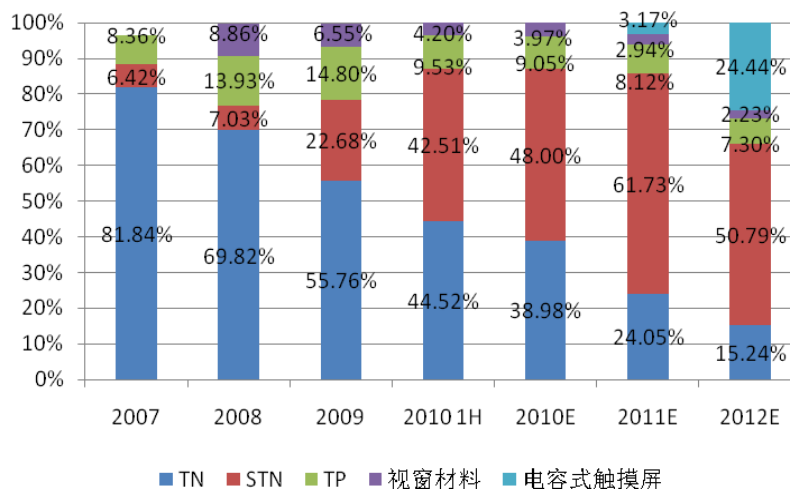
➤ **产品结构调整提升公司盈利能力。**10 年上半年 TN/STN/TP 销量比例大约分别为 70%、20%和 10%。3 大类 ITO 导电玻璃产品中, STN 产品的销售价格和毛利率都优于 TN 和 TP 产品, 具有相对较强的盈利能力。10 年上半年, 公司通过产品结构调整, STN 的销售比例有了较大幅度的提升 (见图表 1), 改善了公司的盈利能力。今年 8 月份, 公司公告利用超募资金投资 9064 万元再扩产 600 万片 STN-ITO 导电玻璃, 预计将于明年 8 月份达产。基于中高端 STN-LCD 产品相对 TFT-LCD 在车载设备、工控仪器等领域的成本优势, 未来 STN 产品需求还将保持每年 10%的增长率。另外 3D 眼镜的兴起又将给 STN 产品带来新增的需求。公司目前 3D 眼镜用 TN/STN 导电玻璃主要给天马、信利供货, 每月大概 10 万片左右。总体规划而言, 公司计划通过 IPO 募投、超募资金建设以及旧线改造形成 4 条 TN 线、5 条 STN 线和 3 条 TP 线共 12 条生产线的格局。

图表 1 TN/STN/TP-ITO 导电玻璃销量占总销量比例变化趋势



资料来源：公司公告、财富证券

图表 2 公司各类产品营收比例变化趋势预测



资料来源：公司公告、财富证券

➤ **电容式触摸屏项目将成为公司未来长期发展的重要基石。**公司今年 8 月利用超募资金投资 3.3 亿元建设年产 2000 万片 7 寸以下电容式触摸屏项目。iPhone 的热销以及 iPad 带来的市场示范效应，使得触控式触摸屏成为消费电子的一种时尚潮流，触控式触摸屏销量未来将呈爆发式增长。根据 DisplaySearch 数据，2009 年触控式面板的出货量为 6 亿片，同比增长 29%，其中手机用触控面板达到 3.76 亿片，渗透率达到 25.6%。随着触控式面板在手机、便携式设备以及手持导航设备等领域渗透率的不断提升，DisplaySearch 预计触摸屏面板的销售收入有望从 09 年的 43 亿美元，增长到 16 年时的 140 亿美元，年复合成长率达 18%。公司电容式触摸屏项目产品符合下游消费电子产品显示升级的趋势，未来将成为公司长期发展的重要基石。

电容式触摸屏的关键技术包括镀膜和光刻。公司在镀膜领域具有丰富的经验和深厚的技术积累，镀膜技术不会存在问题。就触摸屏项目而言，公司已经外聘了一个 10 余人的团队。这个团队具有生产电容式触摸屏的背景和技术能力。公司的镀膜技术和团队的技术背景将给公司的触摸屏项目顺利投产提供强有力的保证。公司预计 11 年下半年生产出样品，2012 年将实现量产，给公司提供较大的后续成长空间。预计 11 年和 12 年触摸屏项目将分别实现营收 0.21 亿元和 2.24 亿元。

➤ 估值与评级。我们预计 10-12 年公司将分别实现营业收入 4.47 亿元、6.62 亿元和 9.18 亿元；归属母公司净利润分别为 0.98 亿元、1.54 亿元和 2.39 亿元，对应的 EPS 分别为 0.81 元、1.24 元和 1.93 元。我们认为，STN 产品短期内的供应趋紧以及公司适时的扩产将保证公司未来两年的业绩稳定，超募资金投资建设的电容式触摸屏项目将是保证公司未来长期发展的重要基石。我们给予公司未来 6 个月内的目标价 37.2 元，对应 11 年 PE 为 30 倍。对应目前股价 30 元而言，公司股价还有 23.3% 的成长空间，首次关注给予“推荐”评级。

➤ 风险提示。(1) 需要关注 TN/STN 产品市场需求发生重大变化带来的产销急剧下滑的风险；(2) 公司触摸屏项目不能顺利投产带来的风险。

财务报表预测

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	262	447	662	918	经营性现金净流量	64	120	71	277
减：营业成本	163	284	405	533	投资性现金净流量	-61	-204	-390	0
营业税金及附加	0	0	0	0	筹资性现金净流量	46	5	322	-274
营业费用	6	11	16	22	现金流量净额	48	-79	2	3
管理费用	19	25	37	52	资料来源：公司年报、财富证券研究发展中心				
财务费用	4	8	20	26					
资产减值损失	1	0	0	0					
加：投资收益	-1	0	0	0					
公允价值变动损益	0	0	0	0					
其他经营损益	0	0	0	0					
营业利润	66	120	183	286					
加：其他非经营损益	4	0	0	0					
利润总额	70	120	183	286					
减：所得税	10	18	27	43					
净利润	61	102	156	243					
减：少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	61	102	156	243					

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	83	4	7	9	收益率				
应收和预付款项	137	120	256	259	毛利率	37.56%	36.53%	38.77%	41.95%
存货	27	67	68	110	三费/销售收入	11.44%	9.77%	11.10%	10.85%
长期股权投资	0	0	0	0	EBIT/销售收入	28.07%	28.01%	30.25%	33.43%
投资性房地产	0	0	0	0	EBITDA/销售收入	34.51%	33.59%	34.02%	38.37%
固定资产和在建工程	198	378	744	699	销售净利率	23.15%	22.74%	23.52%	26.43%
无形资产和开发支出	8	7	6	6	资产获利率				
其他非流动资产	0	0	0	0	ROE	18.45%	24.85%	29.15%	33.32%
资产总计	453	577	1081	1083	ROA	16.20%	21.71%	18.53%	28.34%
短期借款	80	112	481	277	ROIC	23.72%	32.50%	31.12%	25.05%
应付和预收款项	19	30	39	52	增长率				
长期借款	26	26	26	26	销售收入增长率	23.29%	71.10%	47.98%	38.69%
其他负债	0	0	0	0	EBIT 增长率	35.85%	70.72%	59.82%	53.26%
负债合计	125	168	547	355	EBITDA 增长率	28.71%	66.53%	49.88%	56.41%
股本	94	94	94	94	净利润增长率	30.82%	68.08%	53.01%	55.86%
资本公积	76	76	76	76	总资产增长率	33.39%	27.42%	87.19%	0.21%
留存收益	158	240	364	559	股东权益增长率	23.11%	24.81%	30.41%	36.35%
归属母公司股东权益	328	410	534	728	资本结构				
少数股东权益	0	0	0	0	资产负债率	27.58%	29.06%	50.58%	32.76%
股东权益合计	328	410	534	728	投资资本/总资产	72.34%	94.75%	96.36%	95.22%
负债和股东权益合计	453	577	1081	1083	流动比率	2.50	1.36	0.64	1.15
					速动比率	2.22	0.88	0.50	0.82

业绩和估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT	73.41	125.33	200.31	306.99
EBITDA	90.25	150.30	225.28	352.36
NOPLAT	59.74	106.53	170.26	260.94
净利润	60.55	101.77	155.71	242.70
EPS	0.48	0.81	1.24	1.93
PE	64.44	38.34	25.06	16.08
PB	11.89	9.53	7.30	5.36
PS	14.92	8.72	5.89	4.25

资料来源：公司年报、财富证券

■ 资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.