

长信科技(300088)调研报告

谨慎推荐

技术提升和产能扩张推动业绩持续增长!

首次评级

信息技术/电子

发布时间: 2010 年 10 月 27 日

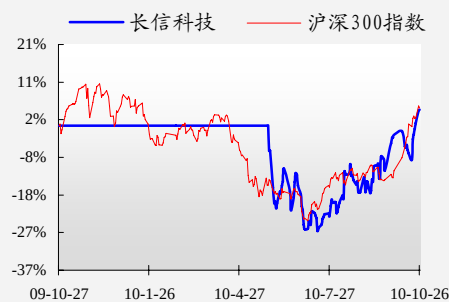
投资要点:

- 中小尺寸液晶显示器件的应用领域越来越广泛,尤其是触控产品的出现更使得其发展前景看好。作为液晶显示产业链上游关键原材料之一的 ITO 导电玻璃产品的发展前景也尤为看好。
- 公司始于偏低端的 TN 型产品,目前已经能够量产 STN、电阻屏产品等中高端产品,并开始了向电容屏进军的步伐。伴着产能和产品档次的提升,公司已经逐渐成为领域内的龙头公司之一。
- 2010 年前三季度,公司共实现营业收入 3.32 亿元,同比增长 95.33%,比去年全年的总收入增长了 27.15%;实现归属上市公司股东净利润 7790 万元,同比增长 107.63%。公司业绩增长迅速,经营状况良好。
- 得益于公司产品档次的提升,公司的毛利率和净利润率即使在市场波动剧烈的 2008 年也仍能保持稳定。从盈利能力的角度看,公司虽然和莱宝高科还有一定差距,但是已经逐渐超越了南玻显示和安徽华益这两个主要的竞争对手。
- 从成长性的角度看,随着新增高档 STN、TP 和电容屏产能的持续释放,公司的业绩在未来两年内有望维持 30%左右的增速高速增长。
- 从估值的角度看,公司 2010 年的市盈率为 44.95 倍,低于行业的平均水平 53.26 倍。与行业内可比公司的估值相比,公司的估值水平适中。公司未来两年的增长明确,暂给与公司谨慎推荐的投资评级。
- 风险: 市场环境发生变化; 电容屏项目低于预期。

业绩预测:

	营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	26,150	23.29	6,054	30.82	0.64		58.73	
2010E	42,034	60.74	10,479	73.09	0.84		44.95	
2011E	55,882	32.23	14,030	33.89	1.12		33.55	
2012E	74,461	33.97	18,228	29.92	1.46		25.81	

走势图



市场数据

2010-10-26

收盘价:	37.59 元
52 周最高价:	38.08 元
52 周最低价:	24.98 元
平均持仓成本:	34.60 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	12,550
流通 A 股 (万股):	12,550
每股收益 (元):	0.72
每股净资产 (元):	8.93
每股经营现金流 (元):	0.44
市净率:	4.21

分析师: 周思立 联系人: 潘喜峰

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: panxf@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼楼

邮 编: 200002

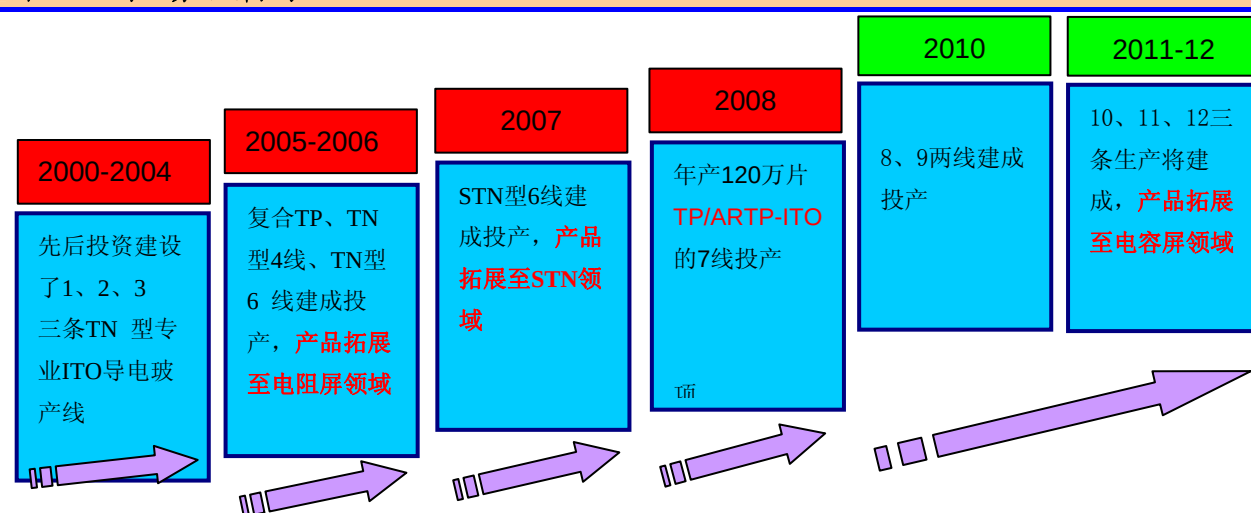
一、渐成 ITO 导电玻璃行业龙头

公司从成立至今一直致力于ITO导电玻璃的研发和生产。目前公司已经拥有9条生产线，其中TN型导电玻璃生产线4条，STN型导电玻璃生产线2条，电阻式TP用ITO导电玻璃3条，此外公司还有2条高档STN型导电玻璃生产线、1条电阻式TP用ITO导电玻璃和1条电容式TP用ITO导电玻璃生产线在建。

2009年，公司ITO导电玻璃的总销量就已经超过了2200万片，市场占有率达到20%左右。募投项目全部达产后，公司ITO导电玻璃的总产量将高达4000万片以上。

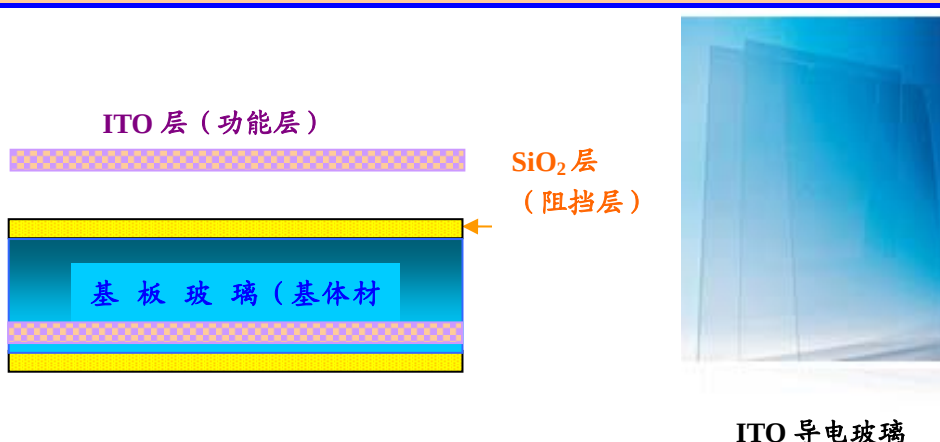
今后几年，伴着公司规模和产品档次的大幅提升，公司的市场占有率和市场竞争能力也将同步提升，公司的龙头地位也将更加稳固。

图 1.1 公司业务不断拓展



资料来源：东北证券

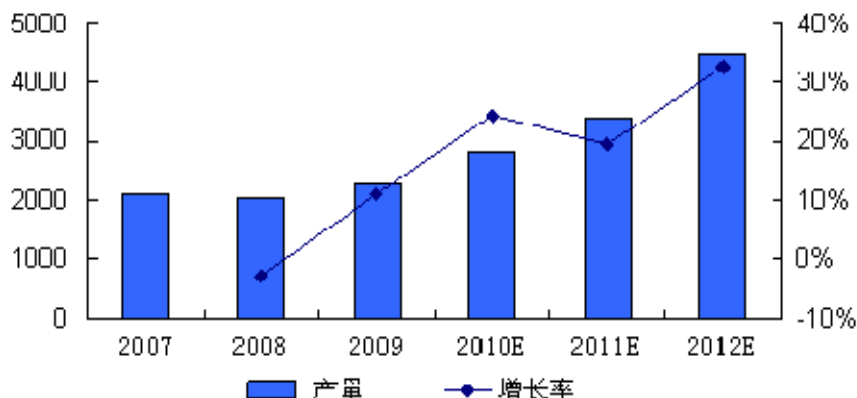
图 1.2 ITO 导电玻璃结构示意图



资料来源：东北证券

图 1.3 公司 ITO 导电玻璃销量将快速增长

单位: 万片



资料来源: 东北证券

二、公司基本状况分析

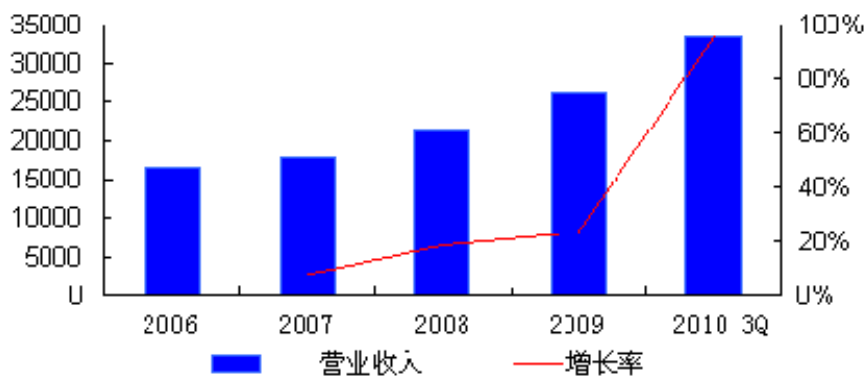
2.1 产品量增价涨, 经营现状良好

2010年前三季度, 公司共销售各类ITO导电玻璃2401.83万片, 较上年同期的1559.16万片增长了54.05%。受成本上升推动和产品结构调整两大因素的影响, 在销量大幅增长的同时, 公司产品的平均销售单价也由去年上半年的10.56元/片增加到今年上半年的12.70元/片, 增长幅度高达20.27%。

与产品量增价涨相对应的是公司的业绩也有大幅增长。2010年前三季度, 公司共实现营业收入3.32亿元, 同比增长95.33%, 比去年全年的总收入增长了27.15%; 实现归属上市公司股东净利润7790万元, 比上年同期增长107.63%。公司的经营状况良好。公司业绩能够同比大幅增长主要在于下游需求强劲、产能释放及时、产品单价提升这三大原因。未来, 公司的发展前景仍然值得持续看好。

图 2.1 公司营收持续增长

单位: 万元



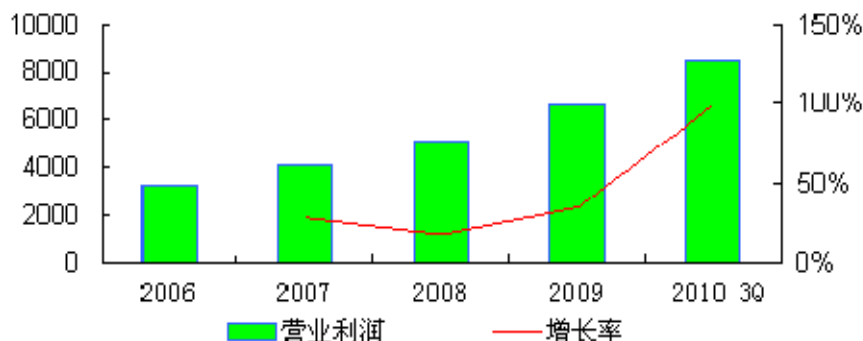
资料来源: 东北证券

2.3 新产品保障公司盈利能力稳定

近5年来,公司的营业利润始终保持稳步上升状态。即使是在金融危机肆虐的2008年,公司的营业利润也能保持20%左右的增长。2010年前三季度,公司实现营业利润8496万元,增长幅度更是高达98.96%。公司盈利能力的提升与公司规模的扩大和新产品的持续开发是分不开的。

图 2.2 公司的营业利润持续增长

单位: 万元

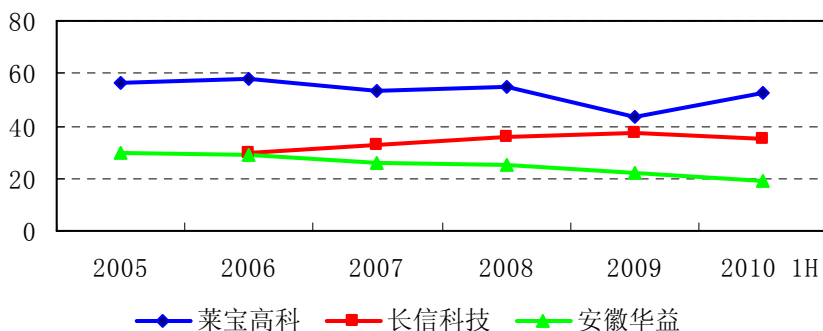


资料来源: 东北证券

和公司同处于ITO导电玻璃行业的公司主要有莱宝高科、安徽华益和南玻显示三家公司。其中,莱宝高科的技术水平和盈利能力是行业内最为突出的,产品的毛利率在50%左右,净利润率高达30%左右。目前公司已经能够量产电容屏产品,竞争实力超群,前景看好。南玻显示和安徽华益由于在产能和新产品上的变化较小,因此两家公司利润率的下滑态势则比较明显。长信科技虽然从档次偏低的TN导电玻璃做起,但是通过STN、电阻屏导电玻璃和TP/ARTP-ITO玻璃等新产品的开发,公司的毛利率则整体呈稳中有升的态势,净利润率也基本稳定在20%左右。未来如果公司电容屏用导电玻璃项目能够顺利投产,公司的盈利能力将更有保障。届时公司也将初步具备挑战莱宝高科的实力。

图 2.3 行业内的几家龙头公司的毛利率比较

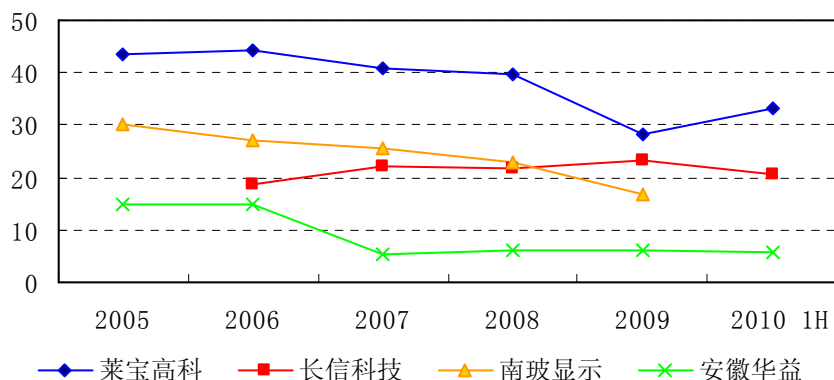
单位: %



资料来源: 东北证券

图 2.4 行业内的几家龙头公司的净利润率比较

单位：%



资料来源：东北证券

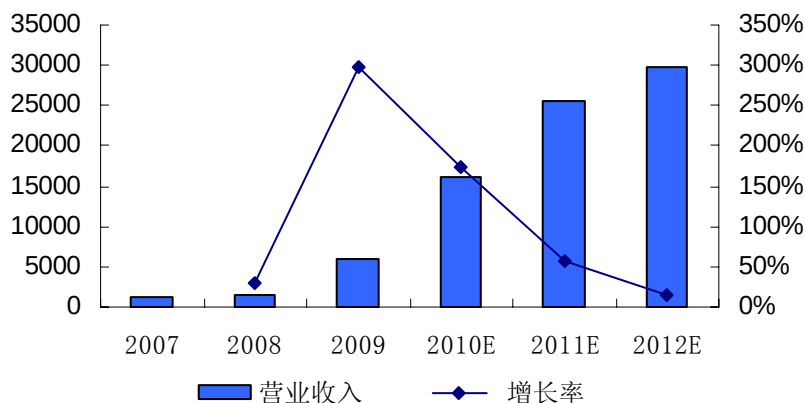
2.3 新项目陆续投产保障公司持续成长

2.3.1 STN产能扩张是公司业绩增长的最大动力

公司现有2条STN型导电玻璃生产线，明年仍将有两条高档生产线投入生产。届时将新增产能600万片/年，届时公司STN型产品的总产能将超过1000万片/年。由于STN产品的平均单价是TN产品的4倍左右，是一般电阻屏产品均价的两倍左右，毛利率高达45%左右，因此STN产能的增长将有力的推动公司业绩持续增长和产品结构的优化。实际上由于STN产品的供不应求，公司的电阻屏产品产线也要生产一部分STN产品来满足市场的需求。

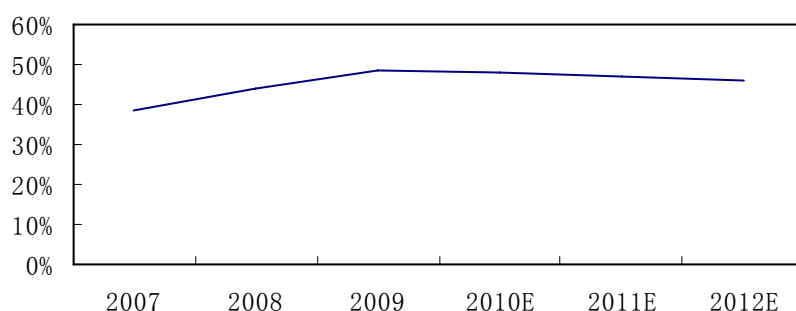
图 2.5 STN 型产品的营收及增长率预测

单位：万元、%



资料来源：东北证券

图 2.6 STN 型产品毛利率的走势及预测



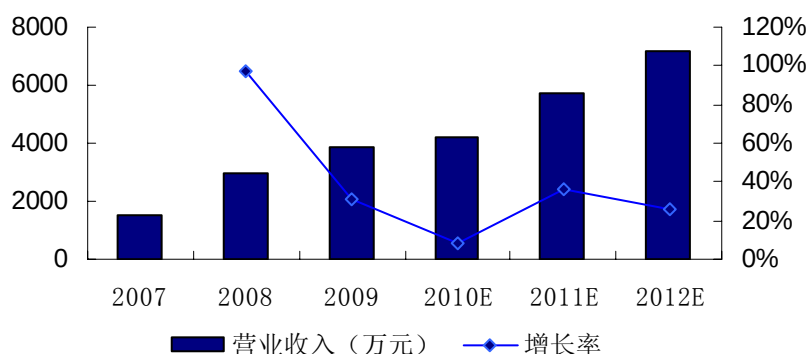
资料来源：东北证券

2.3.2 电阻屏TP产能的扩张是公司业绩增长的又一动力

公司现有三条电阻屏产品生产线，明年仍将有一条新产线建成。新产线的建成，原TN/TP复合四线将转回生产高档TN型产品，届时公司的电阻式TP产能将达到480万片/年。新产品均为高透过率产品，其售价和需求更好。电阻屏产品产量的增长和产品结构的优化将成为推动公司业绩增长的又一动力。

图 2.7 电阻式 TP 产品的营收及增长率预测

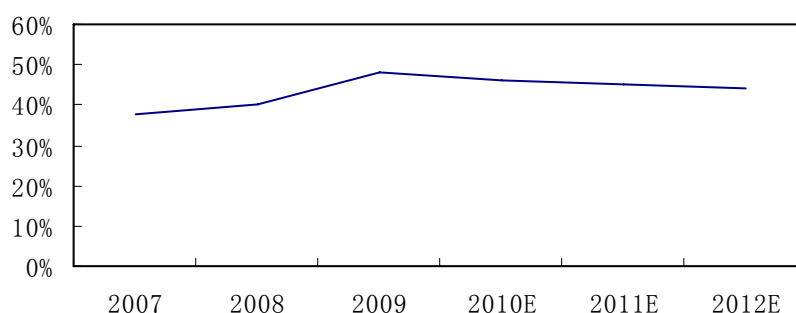
单位：万元、%



资料来源：东北证券

图 2.8 电阻式 TP 产品毛利率的走势及预测

单位：%



资料来源：东北证券

2.3.3 电容屏ITO导电玻璃项目将提升公司档次

2010年8月11日，公司公告称拟以超募资金中的33066.68万元，用于年产2000万只中小尺寸电容触摸屏项目的建设。公司向电容式触摸屏领域进军实际上是顺应行业发展趋势的必然选择。项目的前景十分看好。

电容屏用导电玻璃的制备要求要明显高于电阻屏和STN导电玻璃，对镀膜技术和光刻技术的要求均很高。公司的镀膜技术已经十分成熟，但是光刻技术却明显积累不足。由此，引发了对公司电容屏项目能否按预定时间达产的担忧。这种担忧是有道理的。但是通过我们的实地调研得知，公司对解决光刻技术的短板也早有准备。目前公司已经聘请了几位相关领域的专家，并已经启动了相关工作。未来不排除继续引进相关人才的可能。

成熟人才的引进一方面将明显提高公司攻克电容屏制备难点的可能性，另一方也将大大缩短电容屏项目的研究开发周期。因此，我们对公司电容屏项目持谨慎乐观的态度。该项目的进展值得持续跟踪。出于谨慎，我们在业绩测算时，公司的电容屏项目在2011年不产生收益，在2012年仅产生部分收益。如果公司能够顺利攻克电容屏的生产，公司离行业内的绝对龙头莱宝高科将更近一步。

2.3.4 传统TN产品仍有望延续小幅增长

虽然在彩色显示领域，CSTN-LCD已经完败给了TFT-LCD，但是在单色显示就能满足要求的领域，由于TN型、STN型产品价格优势明显，TFT-LCD还难以与之竞争。液晶显示的发展虽然已经经历了TN、STN、CSTN和TFT等几个阶段，但是现在市场上仍然能够看到上述各类产品的身影，并且其各自的应用领域已经明显分化，界限也比较分明。

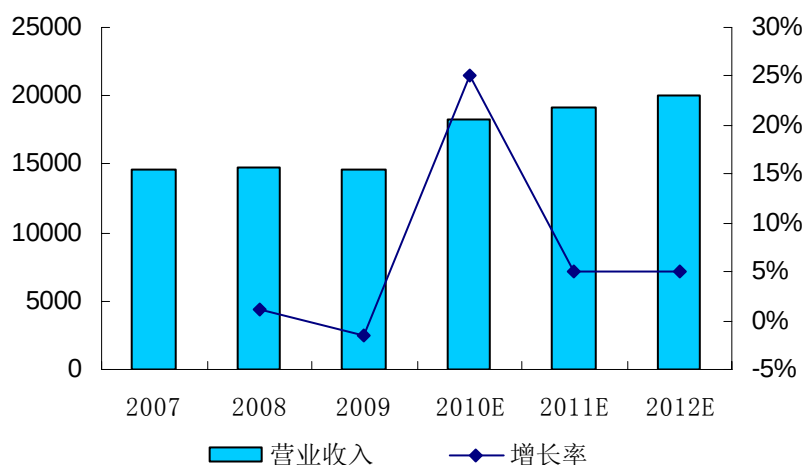
之所以能够形成这种共存和相对的平衡局面，就在于行业的需求结构不同和价格高低这两大原因。对于一些并不需要彩色显示的应用领域，如工控仪表、对讲机、电话机、白色家电、医疗电子、传真机和打印机等众多领域，TN型和STN产品仍然很受欢迎。其中的一些领域显然还有持续增长的可能，比如医疗电子、白色家电、机电产品的控制面板触屏化等。

实际上从公司TN产品的表现上来看，其发展前景明显好于我们之前的预期。2010年上半年，公司TN型导电玻璃的营收的增长幅度高达40%左右。截止到8月份，公司TN型产品的涨幅虽有所放缓。即便考虑到基数因素，但就全年来看，TN型产品保持20%左右的增长还是有保障的。

目前，国际上的竞争对手基本都已经放弃了TN领域的竞争，国内的莱宝高科致力于高端产品的开发、南玻显示近5年的产能都是1200万片，并无扩产迹象、而安徽华益的竞争实力又弱于公司，因此公司在TN、STN市场的地位实际上变得愈加稳固。等公司的电阻屏产线全部投产后，用于缓解电阻屏产能不足的TN4线仍将转回高档TN型产品的生产。由此也可以看出TN型产品对公司来说仍然重要。基于上述理解，我们认为公司的TN业务在未来两年仍有保持小幅增长的可能。

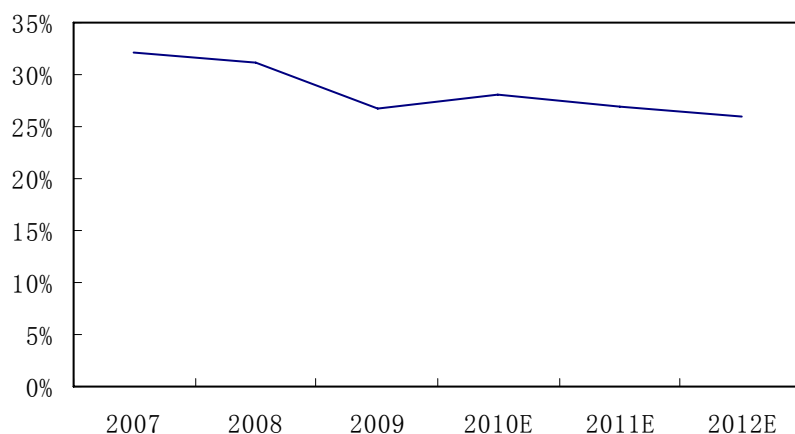
图 2.9 TN 型产品的营收及增长率预测

单位: 万元、%



资料来源: 东北证券

图 2.10 TN 型产品毛利率的走势及预测



资料来源: 东北证券

三、盈利预测和估值分析

重要的盈利预测假设:

- 1、小尺寸液晶显示产品的发展前景持续看好;
- 2、行业需求的持续看好和公司产品档次的上升对产能扩张造成的毛利率和售价的下降有一定抵消作用, 公司的毛利率呈温和下降;
- 3、电容屏项目能够成功, 在 2012 年只产生部分效益。

根据我们的预测, 公司 2010、2011、2012 年的每股收益分为 0.84、1.12 和 1.46 元, 对应 2010 年 10 月 26 日收盘价 37.59 元的市盈率分别为 44.95、33.55 和 25.81 倍。目前整个电子元

器件行业的平均市盈率为53.26倍。公司相对整个行业有所低估。与公司最具有可比性的公司有莱宝高科、方兴科技、彩虹股份、永太科技、超声电子和宇顺电子等几家公司，其中后两家公司是导电玻璃的下游企业。通过比较分析，可以发现公司的估值水平适中，因此暂给与公司谨慎推荐的评级。

表 3.1 可比公司估值对比表

证券代码	证券简称	总股本/股	流通 A 股/股	PE			PB 最新
				2010	2011	2012	
002106.SZ	莱宝高科	4.29	4.07	49.71	34.63	27.48	10.00
600707.SH	彩虹股份	7.37	4.18	333.40	22.40	12.59	2.88
600552.SH	方兴科技	1.17	1.17		67.31		14.10
002326.SZ	永太科技	1.33	0.34	80.20	38.38	28.40	8.39
002289.SZ	宇顺电子	0.74	0.33	28.09	20.83	16.12	4.13
000823.SZ	超声电子	4.4	2.88	38.77	29.85	25.24	3.62
300088.SZ	长信科技	1.26	0.32	44.95	33.55	25.81	4.35
平均值					35.28	19.38	6.78

资料来源：Wind、东北证券

表3.2 公司利润预测表（万元）

（单位：万元）	2009	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入	26,150	42,034	55,582	74,461
减：主营业务成本	16,328	25,428	33,219	45,480
减：主营业务税金及附加	0	0	0	0
营业费用	630	1,009	1,334	1,787
管理费用	1,933	3,573	4,447	5,585
财务费用	427	336	556	745
资产减值损失	117	0	0	0
加：公允价值变动收益		0	0	0
投资收益	-92.85	0	0	0
二、营业利润	6,620	11,688	16,027	20,865
加：营业外收入	412	700	400	400
减：营业外支出	5	20	20	20
三、利润总额	7,028	12,328	16,507	21,445
减：所得税费用	974.05	1,849	2,476	3,217
四、净利润	6,054	10,479	14,031	18,228
归属于母公司所有者的净利润	6,054	10,479	14,031	18,228
少数股东损益	0	0	0	0
六、每股收益（元）	0.64	0.84	1.12	1.46

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。