

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

wangguoxun@cjis.cn

6-12个月目标价: 68.88元

当前股价: 45.76元

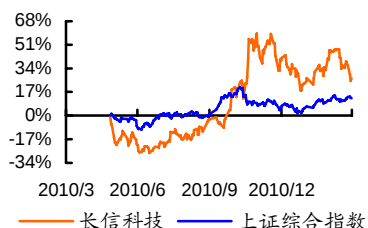
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2955.77
总股本(百万)	126
流通股本(百万)	32
流通市值(亿)	14
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	-10.29	-10.45	29.78
上证综合指数	1.75	7.11	11.30



相关报告

《长信科技公告点评-发行短期融资券, 满足临时资金需求》2011-3-14

《长信科技公告点评-继续进军中大尺寸, 坚定看好触摸屏行业前景》2011-3-1

《长信科技业绩快报点评-立足于ITO导电玻璃, 展翅于电容式触摸屏》2011-2-28

长信科技

300088

强烈推荐

“ITO 导电玻璃三杰”有望成为“电容式触摸屏三杰”

投资要点:

- 公司 2010 年实现营业收入约 4.84 亿元, 同比增长 84.74%; 实现净利润约 1.17 亿元, 同比增长 93.49%; 按最新股本计算, EPS 约为 0.93 元, 公司业绩基本符合预期。公司业绩高速增长主要由于公司及时扩张 ITO 导电玻璃产能, 并不断提升高端产品占比。
- 公司 2010 年毛利率达到 38.64%, 比 2009 年增长 1.17 个百分点, 在上游原材料涨价的背景下毛利率有所提升, 主要由于: 1) 规模效应; 2) 公司生产效率和产品良率进一步提升; 3) 公司有一定的议价能力; 4) 加强内部管理。
- 国内 ITO 导电玻璃三杰 (莱宝、长信和南玻) 有望成为电容式触摸屏三杰: 公司立足于 ITO 导电玻璃, 大举进军电容式触摸屏, 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。
- 公司目前小尺寸电容式触摸屏项目进展顺利: 我们预计 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。公司中大尺寸电容式触摸屏项目进度将稍晚于小尺寸: 由于中大尺寸电容式触摸屏项目规划、设备采购都晚于小尺寸, 我们认为中大尺寸电容式触摸屏项目进度将稍晚于小尺寸, 预计 2012 年产能将达到 40 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。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 2011~2013 年 EPS 分别为 1.45、2.71、3.91 元, 按 2011 年 45~50 倍 PE 计算, 公司合理股价区间为 65.25~72.5 元, 给予强烈推荐评级。

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	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	483	710	1218	1686
同比(%)	85%	47%	71%	38%
归属母公司净利润(百万元)	117	182	340	491
同比(%)	93%	55%	87%	44%
毛利率(%)	38.6%	38.8%	43.1%	44.6%
ROE(%)	10.1%	13.5%	20.2%	22.5%
每股收益(元)	0.93	1.45	2.71	3.91
P/E	49.02	31.55	16.88	11.70
P/B	4.94	4.27	3.41	2.64
EV/EBITDA	33	22	11	8

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	900	925	931	1471	营业收入	483	710	1218	1686
现金	577	469	166	420	营业成本	297	434	693	934
应收账款	131	270	463	641	营业税金及附加	0	1	2	3
其它应收款	0	11	18	25	营业费用	9	21	30	42
预付账款	90	83	132	177	管理费用	41	57	97	135
存货	43	65	104	140	财务费用	4	-10	-6	-6
其他	58	28	49	67	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	326	547	899	895	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	0	0	0	0
固定资产	262	525	886	881	营业利润	130	206	400	577
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	8	7	0	0
其他	56	14	5	6	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1225	1473	1831	2366	利润总额	137	213	400	577
流动负债	62	127	145	190	所得税	20	31	60	87
短期借款	20	0	0	0	净利润	117	182	340	491
应付账款	19	56	90	121	少数股东损益	0	0	0	0
其他	23	70	54	68	归属母公司净利润	117	182	340	491
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	158	238	473	677
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.93	1.45	2.71	3.91
其他	0	0	0	0					
负债合计	62	127	145	190	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	126	126	126	126	成长能力				
资本公积	763	763	763	763	营业收入	84.7%	47.0%	71.5%	38.4%
留存收益	276	458	798	1289	营业利润	96.1%	58.6%	94.4%	44.2%
归属母公司股东权益	1164	1346	1686	2177	归属于母公司净利润	93.5%	55.4%	86.9%	44.2%
负债和股东权益	1225	1473	1831	2366	获利能力				
					毛利率	38.6%	38.8%	43.1%	44.6%
					净利率	24.2%	25.6%	27.9%	29.1%
					ROE	10.1%	13.5%	20.2%	22.5%
					ROIC	18.9%	19.4%	22.1%	27.8%
					偿债能力				
					资产负债率	5.0%	8.6%	7.9%	8.0%
					净负债比率	32.51	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	14.62	7.29	6.44	7.76
					速动比率	13.92	6.78	5.72	7.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.53	0.74	0.80
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	16.12	11.57	9.46	8.83
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.93	1.45	2.71	3.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.21	1.04	2.78
					每股净资产(最新摊薄)	9.27	10.72	13.43	17.35
					估值比率				
					P/E	49.02	31.55	16.88	11.70
					P/B	4.94	4.27	3.41	2.64
					EV/EBITDA	33	22	11	8

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 $\pm 10\%$ 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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434