

证券研究报告

强烈推荐 (维持)

证券分析师

刘武

S1060511010007

0755-22627860

liuwu001@pingan.com.cn

长信科技 (300088)

行业景气叠加产能扩张迎来业绩高增长

事项:

长信科技2011年6月13日晚间公告, 1-6月份公司预计实现归属母公司股东净利润7500-8200万元, 同比增长90%-107%, 每股收益在0.3-0.33元之间。

平安观点:

■ 业绩大幅增长主要受益 2010 年下半及 2011 年产能扩张所致

公司2010年6月利用募投资金投建了两条STN-ITO生产线, 年产能600万片左右, 同时, 2011年4月和5月分别投入两条生产线, 公司2011年1-6月份有效产能较去年同期大幅增加。在产能增加的同时, 受益下游汽车电子、仪器仪表等领域对STN/TN显示器件需求强劲, 公司11条生产线基本满负荷生产。

■ 行业景气, 预计毛利率水平维持在 35%以上高位

预计公司2011年整体毛利率水平在35-40%上下, 上半年玻璃基板和人工成本上升将通过产品销售价格的适当提升而消化。由于目前上游原材料价格基本稳定, 加上导电玻璃行业竞争格局稳定, 预计全年毛利率水平大幅波动概率较小。

■ 预计 2011 年业绩增速约 60%, 维持“强烈推荐”评级

由于下游需求较为强烈, 根据公司规模, 下半年还将投产导电玻璃新生产线, 加上四季度电容式触摸屏逐渐进入产能爬坡期。预计公司2011-2013年净利润分别为1.87、2.84和4.03亿元, 每股收益分别为0.75、1.13和1.61元, 对应目前股价(18.19元)的动态PE为24、16和11倍, 看好未来显示器件发展和公司目前正进入以资金和技术做技术的新阶段, 维持“强烈推荐”投资评级。

■ 风险提示

公司面临因经济疲软而导致的下游需求放缓, 以及触摸屏产能释放低于预期等投资风险。

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	251.52	899.56	779.47	842.23
现金	87.64	576.68	290.54	141.87
应收账款	102.14	189.40	274.05	417.20
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	31.72	89.74	121.79	163.63
存货	27.28	43.35	83.70	106.27
其他流动资产	0.58	2.74	0.39	9.40
非流动资产	206.76	325.62	708.45	909.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	186.78	261.63	635.58	859.03
无形资产	8.34	8.15	7.98	7.82
其他非流动资产	11.64	55.85	64.89	42.15
资产总计	458.28	1225.18	1487.92	1751.23
流动负债	104.11	61.53	212.06	190.92
短期借款	80.25	20.00	146.14	98.59
应付账款	18.15	18.63	41.55	56.81
其他流动负债	5.71	22.89	24.36	35.52
非流动负债	26.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	26.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	130.11	61.53	212.06	190.92
少数股东 权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	94.00	125.50	251.00	251.00
资本公积	75.72	762.59	637.09	637.09
留存收益	158.47	275.61	387.77	672.22
归属母公司股东权益	328.17	1163.65	1275.86	1560.31
负债和股东权益	458.28	1225.18	1487.92	1751.23

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	62.40	68.10	124.59	209.09
净利润	60.55	117.15	187.45	284.45
折旧摊销	16.72	23.80	67.17	99.45
财务费用	4.28	4.15	-2.59	2.85
投资损失	-0.93	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	58.03	690.62	-270.62	83.89
其他经营现金流				
投资活动现金流	-61.01	-204.58	-450.16	-300.16
资本支出	61.50	206.31	450.00	300.00
长期投资				
其他投资现金流				
筹资活动现金流	46.23	626.38	-16.20	132.03
短期借款	80.25	20.00	146.14	98.59
长期借款	26.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	31.50	125.50	0.00
资本公积增加	0.81	686.87	-125.50	0.00
其他筹资现金流	-60.84	-111.99	-162.34	33.44
现金净增加额	47.61	489.90	-341.78	40.96

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	261.50	483.09	783.00	1105.00
营业成本	163.29	296.52	487.14	657.24
营业税金及附加	0.00	0.23	0.13	0.24
营业费用	6.30	9.48	17.23	22.10
管理费用	19.33	40.72	66.56	93.93
财务费用	4.28	4.15	-2.59	2.85
资产减值损失	1.17	2.12	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.93	0.00	0.00	0.00
营业利润	66.20	129.87	212.53	326.65
营业外收入	4.13	7.77	8.00	8.00
营业外支出	0.05	0.37	0.00	0.00
利润总额	70.29	137.27	220.53	334.65
所得税	9.74	20.12	33.08	50.20
净利润	60.55	117.15	187.45	284.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	60.55	117.15	187.45	284.45
EBITDA	87.00	157.62	277.12	428.94
EPS (元)	0.24	0.47	0.75	1.13

主要财务比率				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.29%	84.74%	62.08%	41.12%
营业利润	28.88%	96.18%	63.66%	53.69%
归属母公司股东权益	23.11%	254.58%	9.64%	22.29%
获利能力				
毛利率(%)	37.56%	38.62%	37.78%	40.52%
净利率(%)	23.15%	24.25%	23.94%	25.74%
ROE(%)	18.45%	10.07%	14.69%	18.23%
ROIC(%)	17.51%	18.84%	15.77%	18.46%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.39%	5.02%	14.25%	10.90%
净负债比率(%)	5.67%	-47.84%	-11.32%	-2.77%
流动比率	2.42	14.62	3.68	4.41
速动比率	2.15	13.92	3.28	3.85
营运能力				
总资产周转率	16.40%	14.35%	14.43%	17.06%
应收账款周转率	70.86%	82.85%	84.47%	79.93%
应付账款周转率	279.13%	403.04%	404.68%	334.09%
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.47	0.75	1.13
每股经营现金流	0.66	0.54	0.50	0.83
每股净资产	3.49	9.27	5.08	6.22
估值比率				
P/E	75.42	38.98	24.36	16.05
P/B	5.21	1.96	3.58	2.93
EV/EBITDA	19.87	10.95	15.95	10.54

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257