

投资评级

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.30
总股本(万股)	25,100
流通股本(万股)	13,270
总市值(亿元)	50.95
流通市值(亿元)	26.94
52周高(元)	57.44
52周低(元)	17.40
第一大股东	香港东亚真空电镀厂有限公司
持股比例(%)	24.9%
每股净资产(元)	4.81
资产负债率	3.94%

股价走势图



相关报告

长信科技(300088):产品结构提升及费用控制助推净利润高增长——2011.4.26
 长信科技(300088):加大触摸屏业务布局 进一步提升竞争力——2011.8.19

研发部

何阳阳
 SAC 执业证书编号: S1340510120005
 联系电话: 010-68858150
 Email: heyangyang@cnpsec.com

ITO 产销良好，成本压力显现

——长信科技(300088)半年报点评

● 上半年,公司实现营业收入 2.87 亿元,同比增长 48.5%;营业利润 9,435 万元,同比增长 118%;净利润 8,158 万元,同比增长 106%;基本每股收益为 0.33 元。二季度收入为 1.59 亿元,环比增长 25.4%,净利润为 4,480 万元,环比增 21.8%。

● **ITO 产销良好，成本压力显现。**上半年, ITO 导电玻璃整体上需求较好,延续了去年下半年的景气,公司产能利用率始终保持在较高水准;同时,产品结构优化以及成本推动的价格上升,带动营收快速增长。盈利能力在上半年面临着原材料、人工、能源等成本持续上升的压力,公司通过工艺改进,产品结构提升等消化部分成本压力。仅从二季度情况来看,毛利率为 38.8%,相比一季度 42.2%有较明显的下滑。但上半年综合毛利率仍然同比增加 5 个百分点,对净利润增长贡献较大。

● **期间费用控制得力。**上半年公司费用控制效果显现,销售费用率和管理费用率同比分别减少 0.5%和 0.5%;财务费用净收入 844 万元,受益于超募资金较为充足。因此,整体上期间费用率相比去年同期减少 5.3%,进一步拉动净利润增长。

● **扩产项目投产进度低于我们预期。**公司镀膜十线及超募资金投资的两条 STN 型 ITO 导电玻璃生产线截止上半年仍处于建设期,投产时点预计将延至三季度,低于我们预期。中小尺寸电容式触摸屏方面,公司设备调试已经完毕,三季度末将产出样品。

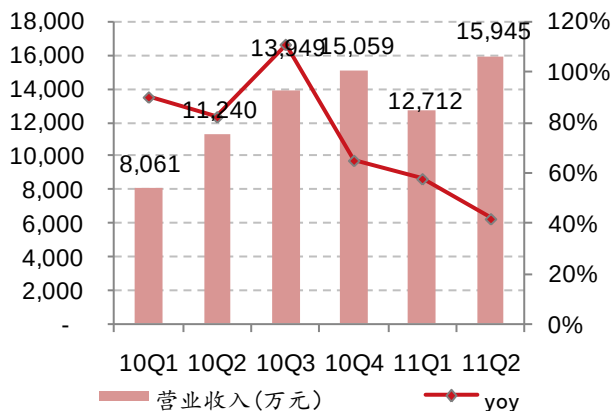
● **持续加大触摸屏业务布局，进一步提升竞争力。**公司近期决定拟参股设立上海腾信光电,将形成月产 5 代(1100mm*1300mm)触摸屏 SENSOR 2 万片的产能,公司权益占比 43%,并具备全资控股的可能。公司上市以来,持续加大在触摸屏业务上的布局,将涵盖中小、中大触摸屏产品线,具备一定的规模优势。近期触摸屏市场因终端削减成本要求有较大降价压力,但其需求仍将受益智能手机、平板电脑等持续快速增长。因此,我们认为公司迅速完成触摸屏业务布局,有望受益行业的高增长。

● **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.67 元、1.12 元和 1.58 元,对应动态估值为 30 倍、18 倍和 13 倍;估值仍然有吸引力,维持“推荐”的投资评级。

● **投资风险:**1,触摸屏项目盈利低于预期的风险;2,公司快速扩张带来的管理风险。

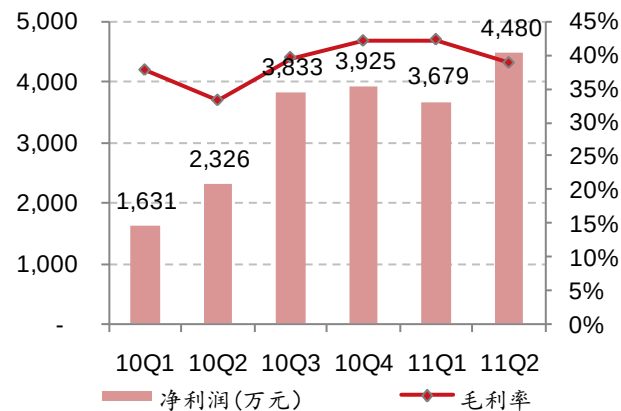
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	262	483	658	1144	1637
(+/-)	23.3%	84.7%	36.1%	73.9%	43.2%
归属母公司股东净利润	61	117	168	281	397
(+/-)	30.8%	93.5%	43.2%	67.5%	41.2%
每股收益(EPS)	0.64	1.04	0.67	1.12	1.58
ROE	20.4%	15.7%	13.7%	20.3%	24.3%
市盈率(P/E)	32	20	30	18	13

图表 1：公司季度收入趋势



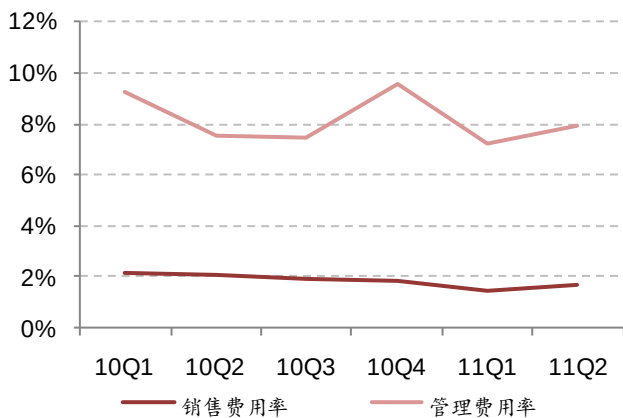
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 2：公司季度净利润情况和毛利率趋势



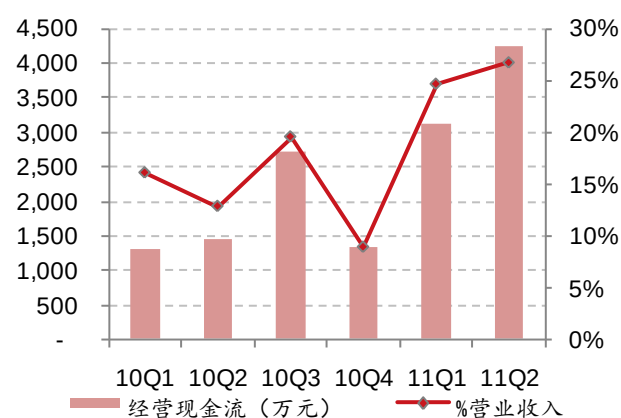
资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 3：公司季度期间费用率走势



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 4：公司季度经营现金流情况



资料来源：Wind，中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表（单位：万元）

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	252	900	725	933	1288	营业收入	262	483	658	1144	1637
货币资金	88	577	389	407	551	减：营业成本	163	297	403	706	997
应收票据和账款	102	189	217	355	491	营业税金及附加	0	0	0	1	1
预付款项	32	90	53	57	82	营业费用	6	9	13	22	31
存货	27	43	66	114	164	管理费用	19	41	48	81	111
其他	3	0	0	0	0	财务费用	4	4	-5	-3	-4
非流动资产	207	326	619	616	585	资产减值损失	1	2	3	6	8
固定资产	198	316	603	600	568	加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	8	8	14	15	16	投资净收益	-1	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业利润	66	130	194	332	494
其他	1	1	1	1	1	营业外收入	4	8	3	3	3
资产总计	458	1225	1344	1550	1873	营业外支出	0	0	0	0	0
流动负债	104	62	62	69	88	利润总额	70	137	197	335	497
短期借款	80	20	0	0	0	所得税	10	20	30	50	74
应付票据和账款	18	19	40	46	65	净利润	61	117	168	284	422
预收账款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	3	25
其他	6	23	23	23	23	归属母公司净利润	61	117	168	281	397
非流动负债	26	0	0	0	0	主要财务比率					
长期借款	26	0	0	0	0	成长能力					
其他	0	0	0	0	0	营业收入增长率	23.3%	84.7%	36.1%	73.9%	43.2%
负债合计	130	62	62	69	88	EBITDA 增长率	21.6%	79.1%	43.6%	76.7%	42.6%
股本	94	126	251	251	251	净利润增长率	30.8%	93.5%	43.2%	67.5%	41.2%
资本公积	76	763	637	637	637	总资产增长率	35.2%	167.3	9.7%	15.4%	20.8%
留存收益	158	276	393	590	867	获利能力					
归属母公司股东权益	328	1164	1281	1478	1755	毛利率	37.6%	38.6%	38.7%	38.2%	39.1%
少数股东权益	0	0	0	3	29	期间费用率	11.4%	11.2%	8.6%	8.7%	8.4%
股东权益合计	328	1164	1281	1481	1784	净利率	23.2%	24.2%	25.5%	24.6%	24.2%
负债和股东权益合计	458	1225	1344	1550	1873	所得税率	13.9%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
						ROE	20.4%	15.7%	13.7%	20.3%	24.3%
现金流量表						偿债能力					
经营活动现金流	62	68	208	169	309	资产负债率	28.4%	5.0%	4.6%	4.4%	4.7%
税后经营净利润	61	117	168	284	422	流动比率	2.42	14.62	11.61	13.60	14.57
折旧摊销	17	24	37	72	82	速动比率	2.13	14.17	10.91	12.63	13.27
财务费用	4	2	-5	-3	-4	营运能力					
存货的减少	0	-16	-22	-49	-49	存货周转率	5.97	8.40	7.39	7.84	7.17
应收款项变化	-30	-100	9	-142	-161	应收账款周转率	2.83	3.31	3.24	4.00	3.87
应付款项变动	9	34	21	6	20	总资产周转率	0.66	0.57	0.51	0.79	0.96
其它	1	4	0	0	0	每股指标（元）					
投资活动现金流	-0	-0	-330	-70	-50	每股收益	0.64	0.93	0.67	1.12	1.58
资本支出	0	0	-330	-70	-50	每股净资产	3.49	9.27	5.10	5.89	6.99
其他	-0	-0	0	0	0	每股红利	0.00	0.28	0.20	0.34	0.47
筹资活动现金流	51	0	-66	-81	-115	每股经营现金	0.66	0.54	0.83	0.67	1.23
短期债务	26	0	-20	0	0	估值指标					
长期债务	26	0	0	0	0	P/E	31.52	21.75	30.37	18.14	12.84
股权筹资	1	0	0	0	0	P/B	5.81	2.19	3.98	3.45	2.90
其他	-1	0	-46	-81	-115	EV/EBITDA	58.52	34.62	22.76	13.75	9.94
现金净增加额	114	68	-188	18	144						

数据来源：公司公告，Wind，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。