

长信科技(300088)调研报告

——电容屏项目进展顺利，液晶减薄业务开始发力

信息技术/电子元器件

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2012 年 3 月 26 日

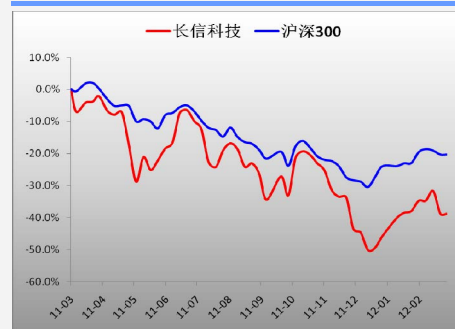
投资要点：

- **触摸屏需求强劲，新方案频出：**2012 年触摸屏行业市场规模高速增长，2011 年市场规模超过 130 亿美元，比上年增长 90%，估计 2017 年将成长到 239 亿美元；在降低成本、器件轻薄化推动下，新方案频出，在实现量产后将与传统触摸屏方案形成竞争局面。
- **国内领先的 ITO 导电玻璃制造厂商：**公司技术水平国内领先，通过自主研发全面掌握了真空薄膜技术，并拥有一支专业的研发队伍；质量管理体系完善，通过了索尼绿色合作伙伴认证、ISO14001: 2000 环境管理体系认证等，产品品质可靠。
- **电容屏项目进展顺利：**公司中小尺寸电容屏项目开始放量，2.5 代线 4 月份产能利用率将达 80%，3 代线 4 月份将小批量试生产，并积极布局大尺寸电容屏领域，参股上海腾信；同时，公司还积极开发 OGS 新品，紧跟技术升级趋势。
- **液晶减薄业务开始发力：**公司全力拓展液晶屏减薄业务，目前已有 2 条生产线，后续还将进一步提升产能；公司减薄工艺水平行业领先，下游客户正在积极拓展中。
- **投资建议：**我们对公司未来的营业收入持谨慎态度。ITO 导电玻璃、手机面板视窗、电容式触摸屏等是公司营业收入的主要来源。我们预测公司 2012-2013 年公司 EPS 分别为 0.78 元、0.94 元，当前股价对应动态 PE 分别为 18.6 倍、15.5 倍，首次给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**业绩低于预期，产品价格下跌过快，新领域波动较大订单低于预期等。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010A	482	84.70	116	93.50	0.46	9.97	31.4	
2011A	589	20.43	152	30.11	0.61	11.74	23.8	
2012E	837	44.24	196	29.97	0.78	13.44	18.6	
2013E	1039	24.15	236	20.12	0.94	12.65	15.5	

走势图



市场数据

2012-3-23

收盘价：	14.53 元
52 周最高价：	50.35 元
52 周最低价：	11.25 元
平均持仓成本：	15.56 元

基本数据

2011Q4

总股本（亿股）：	2.51
流通 A 股（亿股）：	1.327
每股收益（元）：	0.61
每股净资产（元）：	5.10
每股经营现金流（元）：	--
市净率：	2.85

分析师：周思立；联系人：黄浩

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1175

FAX: (8621)2036 1159

Email: huangh@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

目录

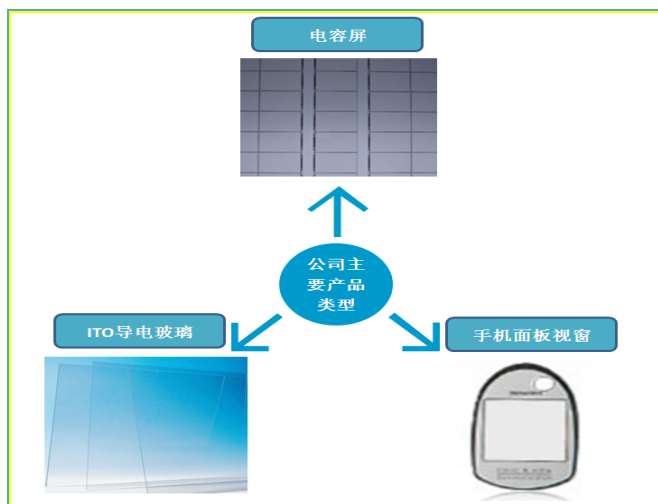
一、公司介绍	3
1.公司主营业务介绍	3
2.公司历史沿革与股权结构	4
二、触摸屏需求强劲，新方案频出	4
1.触摸屏需求强劲	4
2.新方案频出	5
三、国内领先的 ITO 导电玻璃制造厂商	6
1.技术水平领先	6
2.质量管理体系完善，产品品质可靠	6
四、电容屏项目进展顺利保证公司业绩稳健增长	7
1.中小尺寸电容屏项目开始放量	7
2.积极布局大尺寸电容屏领域	7
3.紧跟技术升级趋势，开发 OGS 新品	7
五、液晶减薄业务开始发力	8
六、结论	8
七、投资建议	8

一、公司介绍

1. 公司主营业务介绍

公司专业从事平板显示真空薄膜材料的研发、生产、销售和服务，主导产品包括液晶显示（LCD）用ITO 导电膜玻璃、触摸屏用ITO 导电膜玻璃、手机面板视窗材料及电容屏等。广泛应用于手机、数码相机、GPS等消费类电子产品领域。经过多年发展，公司已成长为国内领先的ITO导电玻璃制造厂商。

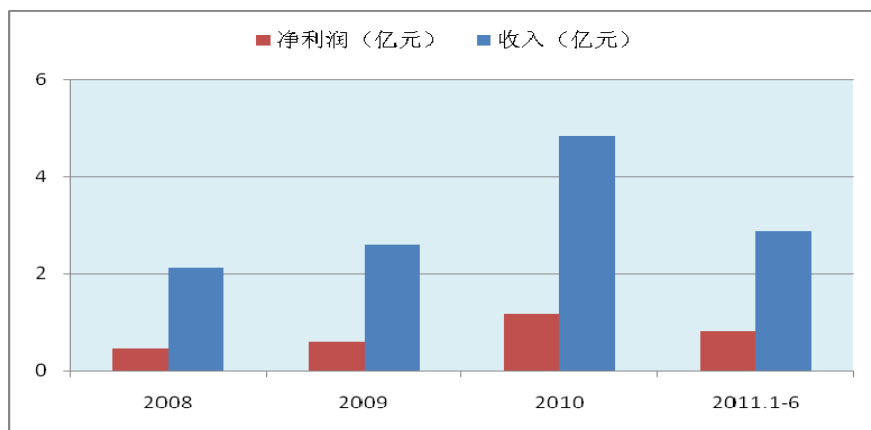
图表1：公司主要产品类型



资料来源：东北证券整理

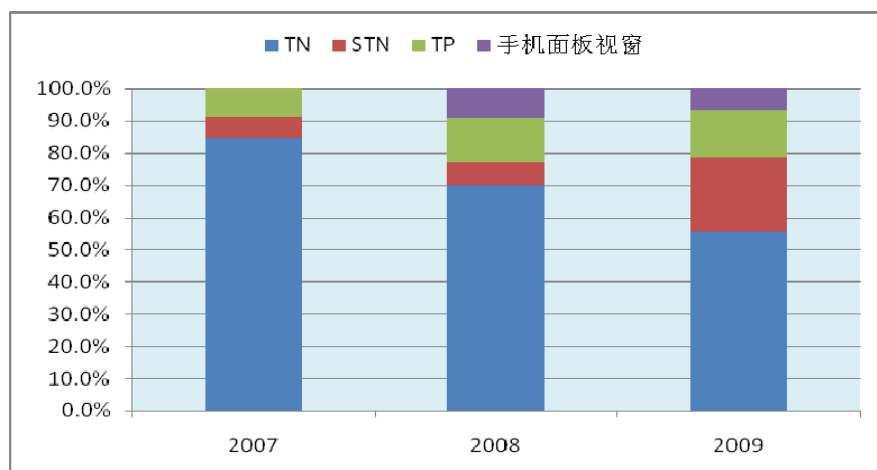
公司营业收入从2008年2.12亿提升到2010年4.83亿，年均复合增长率为50.9%。公司2010年后主营业务各类产品均记为显示器件材料，故仅统计2007至2009年数据。数据显示，TN产品收入比重较大，分别为84.7%、70.1%和55.9%，但呈逐年下降的趋势；STN和TP的收入占主营业务收入的比重虽然相对较小，但增长速度较快，占公司营业收入的比重呈逐年递增的趋势。同时，公司目前拓展的电容屏项目进展顺利，也将在营业收入中体现。

图表2：历年收入和净利润增长情况



数据来源：公司公告，东北证券整理

图表 3: 公司营业收入结构

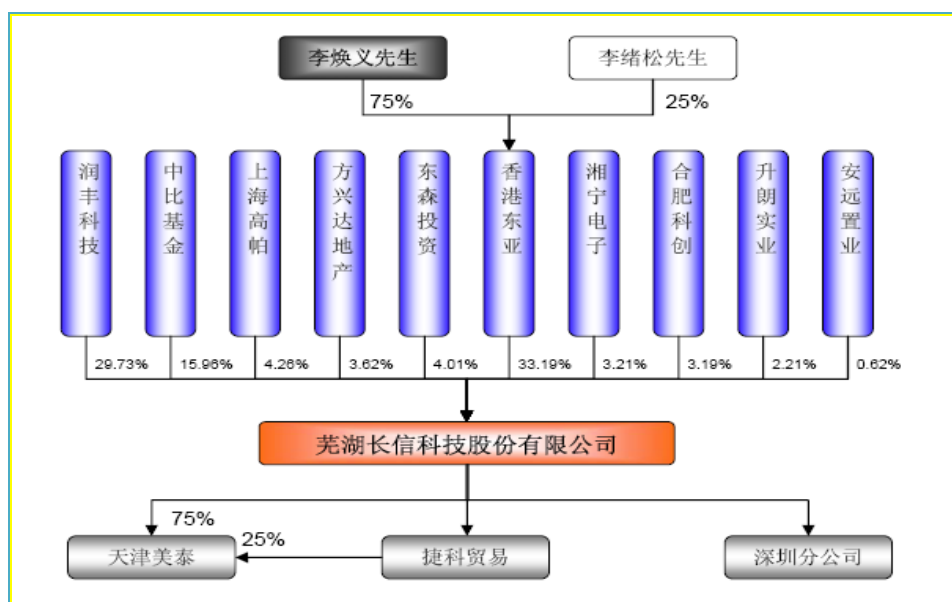


数据来源: 公司公告, 东北证券整理

2.公司历史沿革与股权结构

公司为长信薄膜整体变更设立的外商投资股份有限公司。公司发起人包括香港东亚真空电镀厂有限公司、芜湖润丰科技有限公司、深圳市晶讯电子有限公司、深圳市升朗实业有限公司等, 控股股东为香港东亚真空电镀厂有限公司, 发行前持有公司33.19%的股份。李焕义先生持有香港东亚75%的股权, 为公司实际控制人。

图表 4: 公司发行前股东结构



资料来源: 公司公告, 东北证券

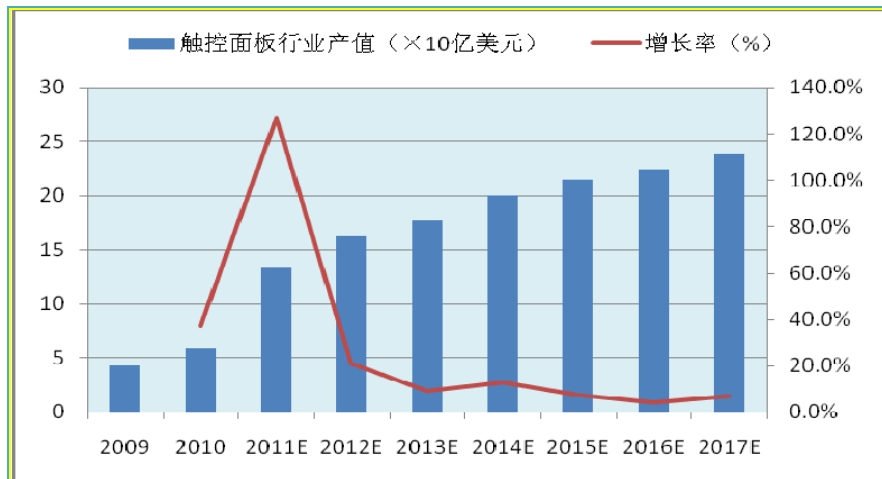
二、触摸屏需求强劲, 新方案频出

1.触摸屏需求强劲

随着下游终端出货量的攀升, 触摸屏需求大幅提升。DisplaySearch 最新数据显示,

触摸屏行业市场规模2011年将达12亿片，比上年增长60%，产值超过130亿美元，比上年增长90%，估计2017年将成长到239亿美元。

图表5：全球触控面板行业产值预测



数据来源：DisplaySearch，东北证券整理

触摸屏广泛应用于终端电子产品，在手机、多媒体播放器及导航仪等中小尺寸应用中的渗透率快速增长，在中大尺寸应用领域，如平板电脑、教育及培训等方面也将快速成长。DisplaySearch 最新数据显示，按出货量统计，手机用触摸屏出货量占主导地位，2011 年手机用触摸屏占总量比例约为 68%。

图表 6：触摸屏不同应用市场规模



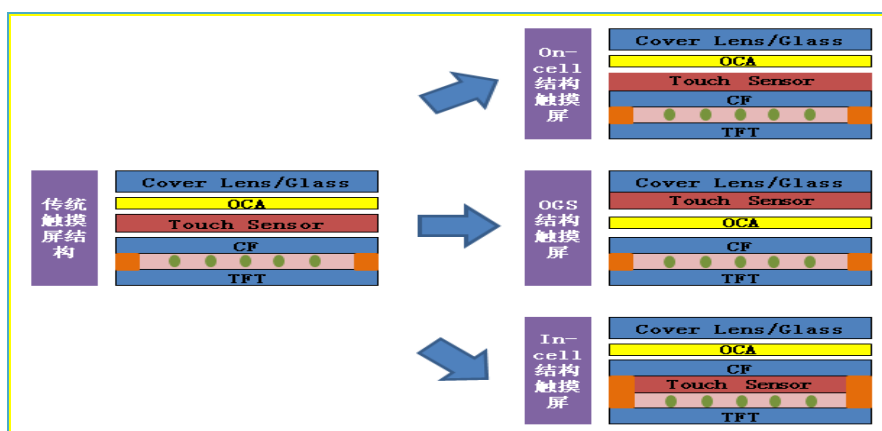
数据来源：DisplaySearch，技术在线，东北证券

2.新方案频出

在降低成本、器件轻薄化等因素推动下，2011 年触摸屏行业再次高潮迭起，原有触摸屏厂商和面板厂商都纷纷提出了新的整体解决方案，希望能凭借各自的新方案在触摸屏行业里扮演重要的角色。触摸屏厂商提出了 OGS 技术方案（One Glass Solution），

面板厂商提出了 On-cell 和 In-cell 技术方案。这三类解决方案通过将现有的 TP Sensor 与 Cover Lens 双片玻璃方案变更为 TP Sensor 与 Cover Lens 或 CF 基板相结合的单片玻璃方案，不仅省掉了一片额外的 TP Sensor 基板，降低了成本，还降低了器件的厚度和重量，受到终端厂商的青睐。但新方案量产仍面临许多问题，信号干扰一直困扰着设计厂商，电容触控技术的关键是要侦测电容值的变化，液晶面板工作时容易产生干扰信号，降低了触控的灵敏度，这一干扰在 In-cell 结构中尤为严重，需要设计厂商改进电容屏结构和调校控制芯片；此外，新技术方案使得产品制造流程延长，产品良率较低，成本远高于预期。后续在产业链中各厂商的共同努力下，新方案将陆续量产与传统触摸屏方案形成竞争局面。

图表7: OGS、On-Cell、In-Cell技术触摸屏结构图



资料来源：东北证券整理

三、国内领先的 ITO 导电玻璃制造厂商

1.技术水平领先

公司技术水平国内领先，通过自主研发全面掌握了真空薄膜技术，并拥有一支专业覆盖真空技术、薄膜技术、低温等离子体技术、机械、电气控制等学科的研发队伍。公司具有根据客户要求及时开发新产品的市场适应能力，从而确立了公司在行业内的技术领先优势。同时，公司注重坚持设备研制与技术引进相结合，降低了成本，提升了技术水平。

2.质量管理体系完善，产品品质可靠

公司根据 ISO9001: 2000 质量管理标准，建立了质量管理体系，并连续四年通过了中国质量认证中心 (CQC) 的认证，获得中国质量认证中心颁发的质量管理体系认证证书。2006 年，公司通过了 ISO14001: 2000 环境管理体系认证，并通过了日本 SONY 公司的绿色合作伙伴认证。2008 年公司开始推行 TS16949 体系管理，2009 年 8 月 8 日通过国际中介机构认证，进而为下一步拓展车载市场打下良好的基础。公司严格遵照国家、国际相关产品质量标准进行产品生产活动，产品品质可靠，赢得了客户的信赖。

四、电容屏项目进展顺利保证公司业绩稳健增长

1. 中小尺寸电容屏项目开始放量

公司大力推进中小尺寸电容屏项目，目前已经布局了2.5代线与3代线。公司2.5代线通过前期打样积累目前已在小批量试生产，产能将逐步释放，3月份产能利用率已经达到约50%，4月份将进一步提升产能利用率有望达到80%左右。2.5代线的主要产品为400*500mm尺寸的玻璃基板，每月产能约6万片基板，年产能将达70万片。由于每片基板能切成35片3.5寸屏，公司2.5代线3.5寸屏年产能可达2000万片。3代线主要产品为550*650mm尺寸的玻璃基板，公司于2011年11月中旬引进3代线设备，目前已安装调试完毕，预计今年4月份出样片，并进行小批量试生产。

公司和下游客户密切联系。前期已联系了超声等模组厂商，开始批量送货，随着自身产能的提升公司将进一步拓展新客户。同时，公司为了更好服务下游客户，将专注于电容屏中TP Sensor制造，提高产品质量，提升客户粘性。

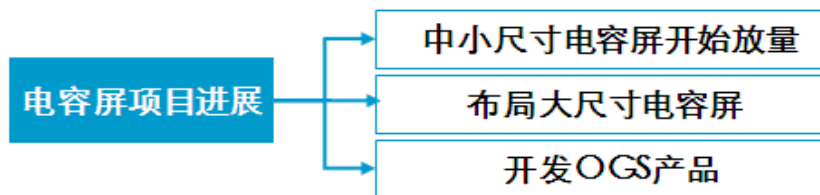
2. 积极布局大尺寸电容屏领域

公司积极布局大尺寸触摸屏领域，出资1.5亿元获得上海腾信43%的股权，进入大尺寸触摸屏领域。上海腾信于3月底设备全部到位，4月底完成安装并进行调试，预计将在下半年开始试生产。上海腾信设计月产能为2万片基板，后续在经营业绩达到一定指标前提下，公司将收购腾信光电其他全部股权。同时，公司和两家台湾芯片厂商签署战略合作协议，获得了大尺寸电容屏成熟的芯片方案，为后续大尺寸电容屏量产扫除障碍。通过参股上海腾信和台湾芯片厂商的战略合作，公司积极布局大尺寸电容屏领域，必将提升公司未来在大尺寸电容屏领域的竞争力。

3. 紧跟技术升级趋势，开发 OGS 新品

公司紧跟技术升级趋势，开发OGS新品。目前行业内OGS技术主要采用“大片加工法”与“小片加工法”两种方法进行加工。大片加工法即指先将大片基板整体钢化并进行Sensor制作，加工完后将大片基板切割成小片，但各小片基板表面硬度值会降低。小片加工法即指先将大片基板切割成小片，然后将各小片基板进行钢化 and Sensor制作，能有效避免基板切割后硬度值降低，但是生产效率低。公司专注于“大片加工”法改良，通过大片加工推出OGS新品，下半年将会有阶段性成果。

图表8：电容屏项目进展



资料来源：东北证券整理

五、液晶减薄业务开始发力

公司全力拓展液晶屏减薄业务。随着移动终端轻薄化要求的逐步提升，公司加大了减薄业务的投入。目前公司已有2条生产线，4月份还将新增一条生产线，进一步提升公司减薄业务产能。公司目前减薄业务以来料加工为主，一般将1.0mm厚液晶盒减薄至0.6mm，个别产品可减薄至0.3mm，工艺水平行业领先。

公司积极拓展减薄业务客户。相对行业内其他厂商提早布局减薄业务，目前已和下游客户公司联系，正在小批量试做，预计今年下半年将实现批量生产。

六、结论

1.触摸屏需求强劲，新方案频出：2012年触摸屏行业市场规模高速增长，2011年市场规模超过130亿美元，比上年增长90%，估计2017年将成长到239亿美元；在降低成本、器件轻薄化推动下，新方案频出，在实现量产后将与传统触摸屏方案形成竞争局面。

2.国内领先的ITO导电玻璃制造厂商：公司技术水平国内领先，通过自主研发全面掌握了真空薄膜技术，并拥有一支专业的研发队伍；质量管理体系完善，通过了索尼绿色合作伙伴认证、ISO14001:2000环境管理体系认证等，产品品质可靠。

3.电容屏项目进展顺利：公司中小尺寸电容屏项目开始放量，2.5代线4月份产能利用率将达80%，3代线4月份将小批量试生产，并积极布局大尺寸电容屏领域，参股上海腾信；同时，公司还积极开发OGS新品，紧跟技术升级趋势。

4.液晶减薄业务开始发力：公司全力拓展液晶屏减薄业务，目前已有2条生产线，后续还将进一步提升产能；公司减薄工艺水平行业领先，下游客户正在积极拓展中。

七、投资建议

我们认为公司是国内领先的ITO导电玻璃制造厂商与终端需求关联度高，终端需求的增长为公司的高速发展提供保障，公司深耕ITO导电玻璃、电容式触摸屏、手机面板视窗等领域，行业优势明显，但是目前市场竞争激烈，公司在新领域市场推广仍面临较大的压力，且产品价格下跌较快，我们对公司未来营业状况保持谨慎态度。

综上，ITO导电玻璃、手机面板视窗、电容式触摸屏等是公司营业收入的主要来源。我们预测公司2012-2013年公司EPS分别为0.78元、0.94元，当前股价对应动态PE分别为18.6倍、15.5倍，首次给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：业绩低于预期，产品价格下跌过快，新领域波动较大订单低于预期等。

图表9: 公司营收预测

利润表(百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	482	580	837	1039
营业成本	297	360	519	675
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	9	11	16	20
管理费用	41	46	67	83
财务费用	4	-10	4	3
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	20
营业利润	129	170	228	274
营业外收支	7	7	3	3
利润总额	175	130	150	172
所得税费用	20	27	35	42
归属于母公司净利润	116	151	196	236
少数股东损益	0	0	0	0
EPS(元/股)	0.46	0.60	0.78	0.94

数据来源: 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。