

长信科技 (300088)

光学光电子/电子

发布时间: 2012-07-03

报告类型 / 公司深度报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

借 Ultrabook 东风, 登行业巅峰

报告摘要:

超级本预期乐观, 触摸屏值得期待: 为了对抗苹果产品的冲击, Intel 率先提出超级本概念, 并联合其他厂商推出产品。超级本是新一代笔记本, 与传统产品相比更轻薄便携、更强计算性能和更佳用户体验。预计 2012 年下半年开始加速出货, 超级本出货量全年将超过 2000 万台。随着超级本出货量的乐观预期, 大尺寸触摸屏的需求值得期待。

公司是国内超级本触摸屏首选标的: 公司率先布局产能, 5 代线 7 月试生产。公司在完成产能布局的基础上, 积极开拓下游客户, 已顺利通过 Intel 测试, 并与台湾知名代工厂商开展前期合作。公司将凭借提前布局而受益于超级本电容屏市场的启动。

公司逐步优化产品结构: 公司紧跟技术步伐不断优化产品结构。公司小尺寸电容屏已批量生产, 后续还将提升产能; 大力拓展减薄业务, 未来将新增生产线扩大产能; ITO 导电玻璃业务稳健发展, 提高高档 ITO 导电玻璃占比。

投资建议: 触摸屏、ITO 导电膜玻璃、玻璃减薄等业务是公司营业收入的主要来源。我们预测公司 2012 年到 2013 年公司稀释后的 EPS 分别为 0.60, 0.97, 1.16 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 27.55, 17.04 和 14.25 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

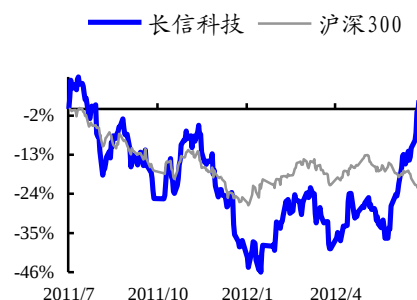
风险提示: 行业景气度低迷, 产品价格下滑过快, 订单低于预期。

股票数据

2012-7-2

收盘价(元)	16.53
12个月股价区间(元)	9.97 ~ 23.49
总市值(百万元)	5,394
总股本(百万股)	326
A股(百万股)	326
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	39%	67%	7%
相对收益	46%	67%	26%

相关报告

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	483	589	790	1,255	1,658
(+/-)%	85%	22%	34%	59%	32%
净利润	117	153	197	317	378
(+/-)%	93%	30%	29%	61%	19%
每股收益(元)	0.93	0.61	0.60	0.97	1.16
市盈率	17.9	27.4	27.6	17.0	14.3
市净率	1.80	3.27	2.93	2.47	2.07
净资产收益率(%)	10.1%	11.9%	13.8%	18.7%	18.7%
股息收益率(%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
总股本(百万股)	126	251	326	326	326

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhousl@nesc.cn

研究助理: 黄浩

执业证书编号:
(021)20361175 huangh@nesc.cn

目 录

1. 超级本（Ultrabook）预期乐观，触摸屏值得期待.....	4
1.1. 超薄，超强，超级本.....	4
1.2. 强强联手，大力推进超级本.....	4
1.3. 超级本下半年加速出货，市场前景广阔.....	5
1.4. 大尺寸触摸屏值得期待.....	6
2. 公司是国内超级本触摸屏首选标的.....	7
2.1. 率先布局产能，5代线7月试生产.....	7
2.2. 积极开拓下游客户，受益市场启动.....	8
3. 公司逐步优化产品结构.....	8
3.1. 逐步优化产品结构.....	8
3.2. 小尺寸电容屏批量生产.....	8
3.3. 减薄业务新增产能.....	9
3.4. ITO 导电玻璃业务稳健发展.....	9
4. 结论.....	9
5. 投资建议.....	9

图 表

图 1: 超级本的特点.....	4
图 2: 超级本的规格.....	4
图 3: 强强联手, 大力推进超级本.....	5
图 4: 部分上市超级本汇总	5
图 5: Ultrabook 在传统便携式电脑出货量中占比预测	6
图 6: 2012 年全球超级本出货量预计	6
图 7: 超级本亮点汇总	7
图 8: 变形超级本主要机型汇总	7
图 9: 上海昊信股权结构.....	8
图 10: 公司产品结构不断优化.....	8

1. 超级本（Ultrabook）预期乐观，触摸屏值得期待

1.1. 超薄，超强，超级本

超级本是新一代笔记本，与传统产品相比更轻薄便携、更强计算性能和更佳用户体验。英特尔则对超极本特点进一步进行归结，它拥有极强性能、极度纤薄、极其快捷、极长续航、极炫视觉，它将创造移动计算有史以来性能和便携性的最佳结合。同时，超极本在产品形态和使用功能及模式上也将不断推陈出新，带给消费者不断升级的综合体验。超级本在传统笔记本的基础上吸取了平板电脑的优点，并规避了二者的缺点，我们认为超级本将成为未来智能终端的主流产品之一。

图 1: 超级本的特点



资料来源: Intel, 东北证券整理

图 2: 超级本的规格

• 尺寸	11-14寸
• 质量	不超过1.5Kg
• 厚度	不超过20mm
• 价格	控制在1000美元以内
• 处理器	采用低电压处理器

资料来源: 东北证券整理

1.2. 强强联手，大力推进超级本

在全球消费需求升级的背景下，苹果公司新品迭出，2008年率先推出超薄型笔记本电脑 Macbook Air，2010年又在一代产品基础上进行创新推出二代产品，采用闪存替代硬盘嵌入主板的内部设计，快速提升响应速度，同年还推出 iPad，冲击了传统笔电厂商的市场份额，并威胁了 Intel 和微软的垄断地位。为了对抗这些冲击，Intel 率先提出超级本概念，并联合微软和传统笔电厂商推出产品。目前，联想、惠

普、华硕、宏基、东芝、索尼、三星、戴尔、神州、海尔等厂商均推出了超级本产品，Intel 官网最新数据显示共有 34 款产品。同时 Intel 预计今年将有 75 款超级本新品推出。

图 3：强强联手，大力推进超级本



资料来源：东北证券整理

图 4：部分上市超级本汇总

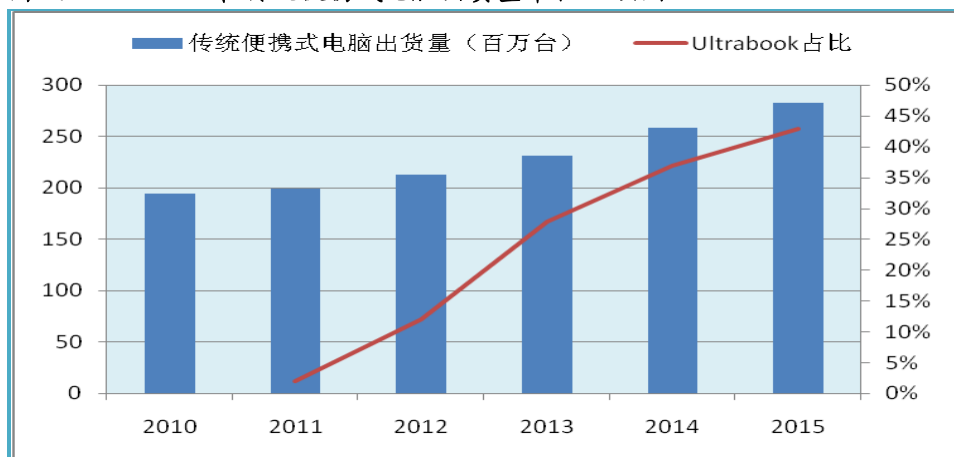


资料来源：Intel，东北证券整理

1.3. 超级本下半年加速出货，市场前景广阔

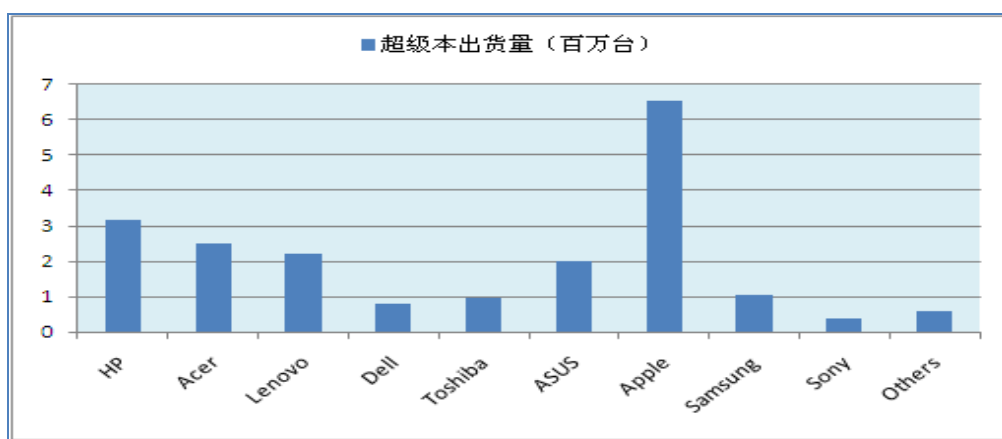
在轻薄化需求增强和苹果公司 Mac 电脑热销的推动下，随着 Intel 推出崭新的 Ivy Bridge 平台，超级本将加速成长。根据集邦科技(TrendForce)旗下研究部门 DRAMeXchange 调查，由于各 PC 品牌大厂重押超级本，预计 2012 年下半年开始加速出货，超级本出货量全年将超过 2000 万台。同时 iSuppli 数据显示，2012 年超级本在传统便携式电脑出货量中占比将达 12%，2015 年占比将达 43%，出货量约为 1 亿台。

图 5: Ultrabook 在传统便携式电脑出货量中占比预测



数据来源: iSuppli, IC Insights, 东北证券整理

图 6: 2012 年全球超级本出货量预计



数据来源: TrendForce, 东北证券整理

1.4. 大尺寸触摸屏值得期待

随着各家厂商在台北国际电脑展(Computex Taipei 2012)上纷纷推出各自的超级本机型, Win8、触摸屏、SSD 存储、变形外观成为了超级本的亮点, 并将影响今后笔记本的设计思路。未来, 超级本的发展趋势可以归结为三条主线: ①引领笔记本电脑更加轻薄化, 同时具备高性能。②冲击高端平板电脑, 让平板电脑(无键盘、ARM 核心)往价格低廉、尺寸较小的区间定位。③推出、发展有创意的机型设计并配置触摸屏, 让用户即使更换使用情境, 也无需更换终端设备, 并更便携。随着超级本出货量的乐观预期, 大尺寸触摸屏的需求值得期待。

图 7: 超级本亮点汇总



资料来源: Digitimes, 东北证券整理

图 8: 变形超级本主要机型汇总



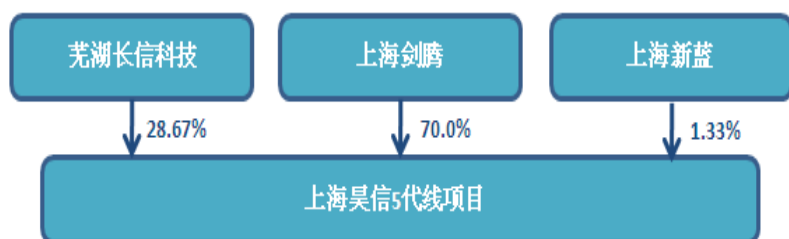
资料来源: DisplaySearch, 东北证券整理

2. 公司是国内超级本触摸屏首选标的

2.1. 率先布局产能，5 代线 7 月试生产

目前，国内大部分电容屏厂商纷纷布局 2.5 代线或 3 代线，而公司另辟蹊径整合资源，与上海剑腾合作成立上海昊信子公司，率先布局了 5 代线。上海昊信 5 代线项目进展顺利，6 月份生产设备全部到位，7 月份开始试生产，并推出样品。公司前期将重点推出 AIO 用触摸屏产品（21.5 寸），后续将会推出超级本用电容屏产品。公司在 5 代线项目仅占 28.67% 的股权，未来将增资提升股权比例。同时，国内传统面板厂商如京东方、广电富士、龙腾光电、中航光电及天马等由于拥有 4.5 代或 5 代线，也具备了切入大尺寸触摸屏市场的实力，但由于触摸屏导入将导致部分设备闲置，使得传统面板厂商推动积极性不高，推动进程缓慢。我们认为公司率先布局产能，在超级本电容屏领域占据先发优势。

图 9: 上海昊信股权结构



资料来源：公司公告，东北证券整理

2.2. 积极开拓下游客户，受益市场启动

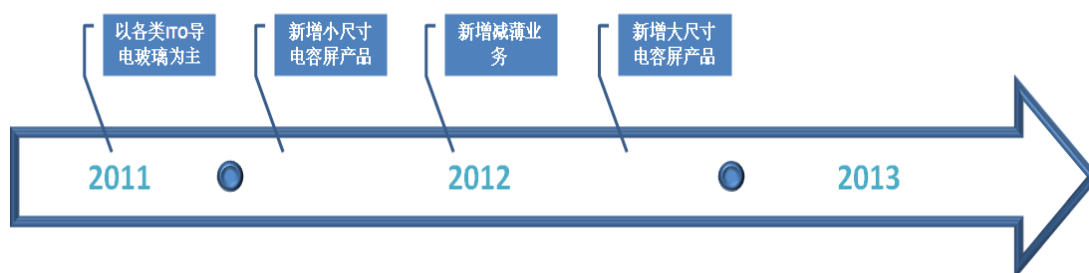
公司在完成产能布局的基础上，积极开拓下游客户。公司4月份参加了Intel信息技术大会，18.5寸OGS产品已顺利通过Intel测试，目前微软测试正在进行中。同时公司还积极联系台湾知名代工厂商，开展前期合作，共同开发OGS产品。随着微软Win8系统的推出，超级本用的电容屏将放量出货。公司将凭借提前布局而受益于超级本电容屏市场的启动。

3. 公司逐步优化产品结构

3.1. 逐步优化产品结构

公司是国内平板显示材料行业的领先制造厂商，紧跟技术步伐不断优化产品结构。公司传统产品类型主要包括各类型ITO导电玻璃。随着智能终端出货量的攀升，电容式触摸屏需求的增加，公司适时推出各类尺寸电容式触摸屏产品（涵盖小尺寸、中尺寸与大尺寸），并受到下游客户的认可。为了丰富产品线，公司还推出玻璃减薄业务，并已切入下游客户供应链。同时，公司紧跟技术发展趋势，大力开发OGS技术，并得到Intel的好评。公司通过不断优化产品结构，增强了客户粘性，提升了竞争力。

图 10: 公司产品结构不断优化



资料来源：东北证券整理

3.2. 小尺寸电容屏批量生产

公司重视小尺寸电容屏项目。2.5代线通过前期调试已开始批量生产，良率高于行业平均水平，小片良率已达95%以上。公司积极与下游客户联系，已成为多家国内知名厂商的供应商，目前订单饱满，5月份产能达71000片，超过设计产能70000片水平。公司3代线调试正在有序进行，目前正在配合客户样片试做中，后续也将开始批量生产。公司看好行业前景，年底前还将新增3代线，进一步提升产能。

3.3. 减薄业务新增产能

电子产品轻薄化趋势明显，减薄需求强烈，公司抓住这一契机，大力拓展减薄业务。目前已有3条玻璃减薄生产线，一条4.5代线，两条5代线，已实现量产，后续还将新增减薄生产线，进一步扩大产能。公司技术实力雄厚，生产良率高，目前已切入国内外知名厂商供应链。公司减薄业务毛利率较高，将进一步提升公司盈利能力。

3.4. ITO 导电玻璃业务稳健发展

公司ITO导电玻璃业务稳健发展。今年2季度业务要好于1季度，目前10条ITO导电玻璃生产线满产。公司ITO镀膜技术雄厚，各条导电玻璃生产线均可共用，可根据客户的需要生产相应的产品，主要应用在TN、STN、IMITO、触摸屏等领域。ITO导电玻璃业务今年还将新增生产线，进一步提升公司2012年的产能，同时公司优化产品结构提高高档ITO导电玻璃占比，ITO导电玻璃业务的营收相比2011年将会有一定程度的提升，毛利率水平会基本稳定。

4. 结论

1.超级本预期乐观，触摸屏值得期待：为了对抗苹果产品的冲击，Intel 率先提出超级本概念，并联合其他厂商推出产品。超级本是新一代笔记本，与传统产品相比更轻薄便携、更强计算性能和更佳用户体验。预计 2012 年下半年开始加速出货，超级本出货量全年将超过 2000 万台。随着超级本出货量的乐观预期，大尺寸触摸屏的需求值得期待。

2.公司是国内超级本触摸屏首选标的：公司率先布局产能，5 代线 7 月试生产。公司在完成产能布局的基础上，积极开拓下游客户，已顺利通过 Intel 测试，并与台湾知名代工厂开展前期合作。公司将凭借提前布局而受益于超级本电容屏市场的启动。

3.公司逐步优化产品结构：公司紧跟技术步伐不断优化产品结构。公司小尺寸电容屏已批量生产，后续还将提升产能；大力拓展减薄业务，未来将新增生产线扩大产能；ITO 导电玻璃业务稳健发展，提高高档 ITO 导电玻璃占比。

5. 投资建议

我们认为公司处于平板显示材料行业与下游行业关联度高，下游行业需求的增加为平板显示材料行业的高速发展提供保障，公司主导产品包括触摸屏、ITO 导电膜玻璃、玻璃减薄等，行业优势显著，但是目前市场竞争激烈，公司在市场开拓方面仍面临较大的压力且产品价格下滑过快。

综上，触摸屏、ITO 导电膜玻璃、玻璃减薄仍是公司营业收入的主要来源。我们预测公司2012年到2013年公司稀释后的EPS 分别为0.60, 0.97, 1.16元，当前股价对应动态PE分别为27.55,17.04和14.25倍，维持“谨慎推荐”评级。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	282	160	244	264	净利润	153	197	317	378
交易性金融资产	0	160	244	264	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	179	237	423	449	折旧及摊销	30	47	63	70
存货	81	76	165	145	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-10	7	20	20
流动资产合计	660	631	1,085	1,189	投资损失	1	0	-41	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-104	-160	-214	-156
长期投资净额	60	60	60	60	其他	0	0	0	0
固定资产	396	562	727	757	经营活动净现金流量	70	68	141	309
无形资产	40	72	103	135	投资活动净现金流量	-397	-445	-184	-79
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	10	255	127	-210
非流动资产合计	835	1,260	1,430	1,446	企业自由现金流	-172	-382	-84	223
资产总计	1,495	1,892	2,515	2,636					
短期借款	92	264	453	304	财务与估值指标				
应付款项	80	4	141	52		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	1	1	2	3	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	100	110	122	每股收益 (元)	0.61	0.79	1.26	1.50
流动负债合计	195	451	805	596	每股净资产 (元)	5.10	5.69	6.75	8.05
长期借款	0	1	3	6	每股经营性现金流量 (元)	0.28	0.27	0.56	1.23
其他长期负债	19	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	39	25	25	25	营业收入增长率	22.0%	34.0%	58.9%	32.1%
负债合计	215	465	821	614	净利润增长率	30.2%	29.3%	60.7%	19.2%
归属于母公司股东权益合计	1,280	1,427	1,694	2,021	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	38.4%	36.4%	37.6%	37.7%
负债和股东权益总计	1,495	1,892	2,515	2,636	净利率	25.9%	25.0%	25.2%	22.8%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	96	96	96	96
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	63	57	56	55
营业收入	589	790	1,255	1,658	偿债能力指标				
营业成本	363	503	783	1,033	资产负债率	14.4%	24.6%	32.6%	23.3%
营业税金及附加	1	2	2	3	流动比率	3.38	1.40	1.35	2.00
资产减值损失	3.12	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.96	1.23	1.14	1.75
销售费用	10	13	21	28	费用率指标				
管理费用	51	67	107	141	销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
财务费用	-10	7	20	20	管理费用率	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-1.6%	0.9%	1.6%	1.2%
投资净收益	-1	0	41	0	分红指标				
营业利润	170	198	362	433	分红比例				
营业外收支净额	7.54	32.00	7.20	7.50	股息收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
利润总额	178	230	369	440	估值指标				
所得税	25	33	53	63	P/E (倍)	35.17	27.55	17.04	14.25
净利润	153	197	317	378	P/B (倍)	3.27	2.93	2.47	2.07
归属于母公司净利润	153	197	317	378	P/S (倍)	7.10	5.30	3.34	2.52
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	11.9%	13.8%	18.7%	18.7%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760