

电子元件行业

长信科技 (300088)

公司点评报告

评级: 买入 维持

收盘价 (元) 17.13

目标价 (元) 22.0

市场数据

52 周最高/最低(元) 18.9/8.57

市净率 4.18

总股本(百万) 326

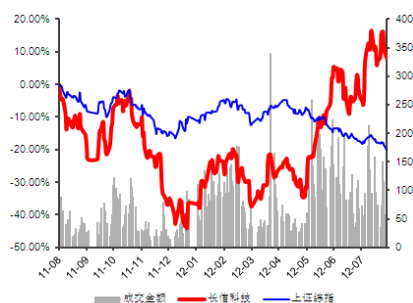
流通 A 股(百万) 173

流通 B 股/H 股 (百万) -/-

总市值 (百万元) 5584.4

流通 A 股市值 (百万元) 2963.5

相对股价表现

中报业绩符合预期，
等待触摸屏及减薄产品放量

事项:

长信科技公布2012年半年报称，报告期内归属于母公司所有者的净利润为9524.08万元，较上年同期增16.74%；营业收入为3.35亿元，较上年同期增16.82%；基本每股收益为0.29元。

项目	报告期	上年同期	本报告期比上年同期增减 (%)
营业总收入 (元)	334,782,309.04	286,571,753.57	16.82%
营业利润 (元)	77,746,707.07	94,346,820.65	-17.59%
利润总额 (元)	111,930,760.34	94,977,191.86	17.85%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	95,240,775.95	81,583,640.36	16.74%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	66,184,330.67	81,047,824.83	-18.34%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	93,551,394.88	73,985,657.31	26.45%
项目	报告期末	上年度期末	本报告期末比上年度期末增减 (%)
总资产 (元)	1,626,702,681.99	1,494,867,151.73	8.82%
归属于上市公司股东的所有者权益 (元)	1,337,855,026.67	1,280,248,246.46	4.5%
股本 (股)	326,300,000.00	251,000,000.00	30%

点评:

■ 第二季度业绩环比增长快，净利润增长83.09%

2012年上半年，公司实现净利润9524.08万元，第二季度净利润相对第一季度环比大幅增长，净利润比上季增长83.09%，比上年同季增长37.5%。

相关研究：

《业绩持续增长，新布点触摸屏增长可期》

《压力虽在，业绩增速仍然乐观》

《触摸屏产品放量+减薄技术》

电子元器件行业研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

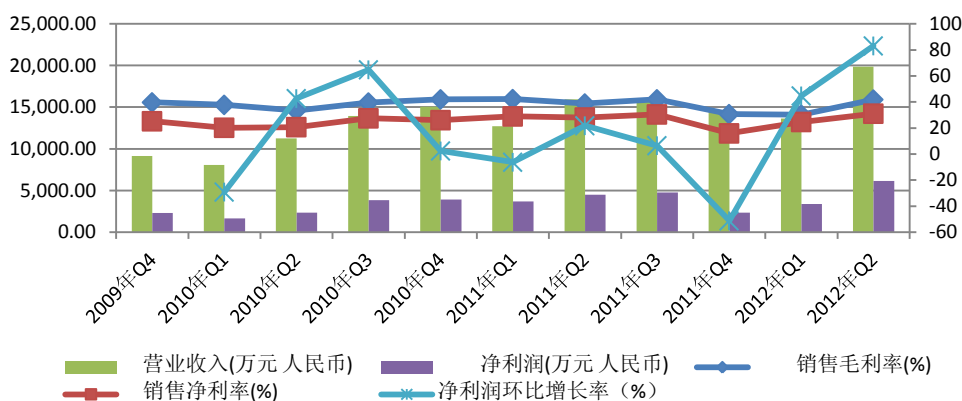
8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

图表 1：公司 2009-2012 年各季度营收及净利润增长



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

报告期内，若扣除本期政府补助，则归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润相比去年同期下降18.3%。

■ 主营增收增长16.6%，主要源于电容触摸屏及减薄业务开始放量

营收有较大幅度增长，主要原因是产能比上年同期增加，公司11条生产线基本满负荷运转。

公司主营业务收入较上年同期增长16.65%。主要是从6月份开始，由低端智能手机带动的市场需求增长，公司抓住行业市场恢复的契机，在已有的ITO导电膜玻璃销售稳步增长的基础上，陆续推出新产品电容式触摸屏传感器玻璃和超薄玻璃减薄代加工业务，为公司主营业务收入的同比增长做出了贡献。

■ 毛利率同比下降，公司不断调整和优化产品结构，新产品将提升公司产品的盈利能力

公司产品的综合毛利率为36.86%，比去年同期下降3.2%。公司主营业务成本较上年同期增长23.14%。

由于公司新产品电容式触摸屏传感器玻璃和超薄玻璃减薄代加工业务逐渐开始放量，在良品率提升的过程中，公司耗费了较多的材料、人工成本，使得主营业务成本同比出现较大幅度的增长。

受欧美经济影响，在整体形势低迷的情况下，公司不断优化和调整产品结构，逐步增加高毛利率的STN型ITO透明导电玻璃项目、TP产品，减薄业务产品等，逐步提升公司盈利能力。比如减薄产品的毛利率在50%左右。

■ 传统ITO导电玻璃业务受欧美经济影响下滑，第4季度预计有所恢复

受欧美经济影响，公司2011年度全年的ITO导电玻璃业务营收同比下滑20%，2012年上半年相对缓解，公司积极采取了应对措施，提高工艺水平，降低产品成本，进一步稳定和提高产品质量，预计2012年第四季度度，传统的ITO导电玻璃业务会有所恢复，公司会加大在无色差、低温ITO导电玻璃等产品的投资力度。

■ 触摸屏产线产品良率已提高到92%，已有良好的客户积累，

公司具有丰富的技术开发、生产管理经验，在CTP SENSOR的工艺技术上已有很好的积累，公司触摸屏产线的良率目前为92%以上，为更大规模的量产打下良好的基础。

良品率大幅提升。2012年5月份，公司G2.5电容屏生产线的产量达71000片，超过了设计产能70000片的水平，良品率稳定在92%以上；减薄产品大片良品率100%，小片良品率95%以上，均高于平均水平。

公司拥有行业内较多知名客户，并正在开发中，已是超声、宇顺、金龙、信利电子等客户优先选择的供应商，具有良好的客户资源及大客户优势。

■ 迎合ULTRABOOK产品的需求，看好5代线大尺寸产品，上海5代线正在调试阶段

公司投资参股5代TP-SENSOR企业，可完善公司在TP-SENSOR产品方面的产品结构，且与公司募投项目形成优势互补，并迎合下一轮如ULTRABOOK产品的需求。

因大尺寸TP-SENSOR生产线有着不可替代的优势，尤其是针对未来大尺寸电容式触摸屏或ULTRABOOK产品等更具有优势。公司已通过股权注入设立上海腾信光电有限公司，腾信在技术、工艺及人才方面拥有资源优势，将月产触摸屏SENSOR（5代线，1100mm*1300mm）2万片，初步计划将于2012年7月1日正式投产，但项目有所滞后，目前上海5代线正在调试阶段。

■ 与INTEL 合作，共同进行一体化电容式触摸屏 (OGS) 产品的开发。

开发的触控新产品为18.5英寸一体化电容式触摸屏 (OGS)，该种电容式触摸屏主要搭载在一体机 (AI0) 电脑和超级笔记本 (Ultrabook) 电脑上。

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。

随着微软Win8系统的推出，超级本用的电容屏将放量出货。公司将凭借与INTEL的合作，提前布局而受益于大尺寸电容屏市场的启动。

■ 迎合产品轻薄化的趋势，公司率先拥有产品减薄技术

公司在TFT减薄技术上已有相当的积累、采用化学溶解方法，能把TFT液晶显示屏的两边同时减薄，投射电容触摸屏公司采用单面镀膜，另一面可以通过减薄，达到产品轻薄化的目的。

2011年已有1条4.5代线建成，2012年又投2条5代线，进行产品减薄。2012年5月份，两条减薄生产线实现满负荷生产，产品各项技术性能指标达到或超过客户要求。下游面板厂商如天马、京东方等都有很强的合作需求。预计减薄技术2012年可贡献大于4000万元收入，此部分毛利率较高，达50%以上。

随着电子产品轻薄化的要求越来越多，凭借公司在此项技术上的积累，将带来更多的营收。

■ 风险提示：

新增触摸屏产能无法达预期释放，下游终端电子产品需求放缓等风险。

■ 盈利预测：

凭借公司在触摸屏项目上积聚的实力，随着产品需求提升，公司在2012年业绩增长保持较高确定性。预计公司2012-2014年，每股收益分别为0.63、0.9和1.28元，公司当前股价为17.13，对应目前动态PE为27.0、19.0和13.4倍，给予公司2012年25倍的PE，对应目标价为22元，维持“买入”投资评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	483.09	589.32	850.20	1205.00	1750.00
收入增幅 (%)	84.74%	21.99%	44.27%	41.73%	45.23%
净利润	117.15	152.53	204.80	293.74	417.83
净利增幅 (%)	93.49%	30.20%	34.27%	43.43%	42.24%
毛利率 (%)	38.62%	38.41%	38.60%	38.60%	37.80%
ROE (%)	10.07%	11.91%	13.95%	16.90%	19.70%
摊薄 EPS (元)	0.36	0.47	0.63	0.90	1.28

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	647.1	836.9	1188.9	1611.6	营业收入	589.3	850.2	1205.0	1750.0
现金	268.9	297.6	553.0	751.9	营业成本	363.0	522.0	739.9	1088.5
应收账款	249.6	315.2	360.0	400.0	营业税金及附加	1.2	1.7	2.4	3.4
其他应收款	2.0	1.4	3.4	3.7	销售费用	10.0	17.2	24.4	35.4
预付款项	45.3	148.9	126.4	278.7	管理费用	50.5	69.1	98.0	142.3
存货	81.3	73.8	146.0	177.4	财务费用	(9.7)	3.4	(1.0)	(7.0)
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	3.1	2.1	2.1	2.1
非流动资产	830.5	778.3	692.6	607.0	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	60.3	60.3	60.3	60.3	投资净收益	(0.9)	0.0	0.0	0.0
固定资产	730.2	679.1	594.7	510.3	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	39.9	38.7	37.5	36.4	营业利润	170.3	234.6	339.2	485.2
其他非流动资产	0.1	0.1	0.1	0.0	营业外净收支	7.5	6.3	6.3	6.3
资产总计	1477.6	1615.2	1881.5	2218.6	利润总额	177.8	240.9	345.6	491.6
流动负债	178.1	127.7	124.5	78.1	所得税	25.3	36.1	51.8	73.7
短期借款	91.7	110.5	0.0	0.0	未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	86.4	17.2	124.5	78.1	净利润	152.5	204.8	293.7	417.8
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动负债	19.3	19.3	19.3	0.2	归属母公司净利润	152.5	204.8	293.7	417.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	168.4	244.9	345.4	485.4
其他非流动负债	19.3	19.3	19.3	0.2	EPS (元)	0.61	0.63	0.90	1.28
负债合计	197.4	147.0	143.8	78.3	主要财务指标				
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	251.0	326.3	326.3	326.3	成长能力				
资本公积	638.8	638.8	638.8	638.8	营业收入	21.99%	44.27%	41.73%	45.23%
留存收益	390.4	578.3	847.9	1231.4	归属于母公司净利润	30.20%	34.27%	43.43%	42.24%
归属母公司股东	1280.2	1468.2	1737.8	2121.2	股东权益	10.02%	14.68%	18.36%	22.07%
负债和股东权益	1477.6	1615.2	1881.5	2199.5	盈利能力				
					毛利率(%)	38.41%	38.60%	38.60%	37.80%
					净利率(%)	25.88%	24.09%	24.38%	23.88%
					ROE(%)	11.91%	13.95%	16.90%	19.70%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.36%	9.10%	7.64%	4.39%
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.53	0.64	0.79
					应收账款周转率	2.36	2.70	3.35	4.38
					每股指标 (元)				
					EPS	0.61	0.63	0.90	1.28
					每股净资产	5.10	4.50	5.33	6.50
					每股经营现金流	0.28	0.07	1.16	0.66
					估值比率				
					P/E	28	27	19	13
					P/B	3.36	3.81	3.22	2.64
					P/S	7.30	6.57	4.64	3.19

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	70.6	21.9	379.5	214.8
税后经营利润	1.5	2.0	2.9	4.1
折旧和摊销	0.3	0.5	0.8	0.8
利息费用	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
营运资金变动	(1.0)	(2.3)	0.1	(2.7)
其他经营现金流	69.9	21.7	375.8	212.7
投资活动现金流	(396.7)	5.4	5.4	5.4
资本支出	(3.3)	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	(393.3)	5.4	5.4	5.4
筹资活动现金流	10.1	1.4	(129.5)	(21.3)
现金净增加额	(317.2)	28.7	255.4	198.9

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。