

## 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) 15.55

目标价(元) 22.0

加大新品开发力度，  
发挥大尺寸产线优势

## 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

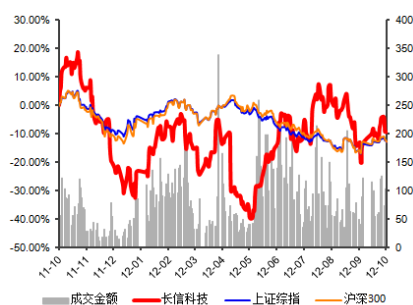
流通A股(百万) 173

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



## 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》

《中报业绩符合预期，等待触摸屏及减薄产品放量》

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

<http://www.tebon.com.cn>

## 事项:

长信科技公布2012年三季度报称,报告期内前三季度归属于母公司所有者的净利润为1.51亿元,较上年同期增16.95%;营业收入为5.53亿元,较上年同期增24.82%;基本每股收益为0.46元,较上年同期减11.54%。第三季度归属于母公司所有者的净利润为5594.71万元,较上年同期增17.30%;营业收入为2.18亿元,较上年同期增39.47%;

|                         |                  |                  |                  |            |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------|
|                         | 2012.9.30        | 2011.12.31       | 本报告期末比上年度期末增减（%） |            |
| 总资产（元）                  | 1,631,373,699.19 | 1,494,867,151.73 | 9.13%            |            |
| 归属于上市公司股东的所有者权益（元）      | 1,393,790,153.82 | 1,280,248,246.46 | 8.87%            |            |
| 股本（股）                   | 326,300,000.00   | 251,000,000.00   | 30%              |            |
| 归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）    | 4.27             | 5.1              | -16.27%          |            |
|                         | 2012 年 1-9 月     |                  | 比上年同期增减（%）       |            |
| 经营活动产生的现金流量净额（元）        | 146,224,036.24   |                  | 36%              |            |
| 每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）    | 0.45             |                  | 4.65%            |            |
|                         | 2012 年 7-9 月     | 比上年同期增减(%)       | 2012 年 1-9 月     | 比上年同期增减（%） |
| 营业总收入（元）                | 218,311,983.74   | 39.47%           | 553,094,292.78   | 24.82%     |
| 归属于上市公司股东的净利润（元）        | 55,947,118.34    | 17.3%            | 151,187,894.29   | 16.98%     |
| 基本每股收益（元/股）             | 0.17             | -10.53%          | 0.46             | -11.54%    |
| 稀释每股收益（元/股）             | 0.17             | -10.53%          | 0.46             | -11.54%    |
| 加权平均净资产收益率（%）           | 4.01%            | 0.14%            | 10.75%           | 0.12%      |
| 扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%） | 3.49%            | 0.05%            | 8.17%            | -1.99%     |

## 点评:

## ■ 5代线大尺寸产品顺利量产，是公司未来强有力的看点

公司已于10月16日开始五代线透射式电容触摸屏的正式投产。10月23日，Win8系统如期推出，作为平板电脑、笔记本及台式机的跨平台操作系统，Win8的推出将加速大尺寸触摸产品的需求，并对电容触摸屏提出更高的要求。

随着平板电脑及ULTRABOOK产品等产品的需求增长,大尺寸TP-SENSOR生产线具有着不可替代的优势。公司的五代线作为国内首条大尺寸线,已与下游的台湾等多厂家已经建立了合作意向。5代线月产触摸屏SENSOR(1100mm\*1300mm)2万片,将是公司未来业绩增长的最大看点。

## ■ 进入INTEL 供应商体系，OGS产品已通过测试，等待放量

为促进超级本的推出，Intel投入3亿美元专门成立了Intel超极本投资基金，超极本于6月在台北国际电脑展上发布，超极本将轻薄外观、极强续航与高性能等融为一体。

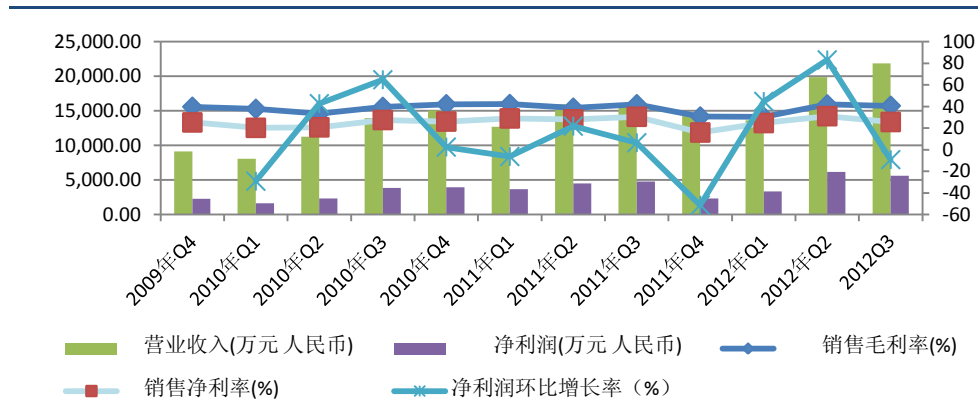
超级本具有新一代的Ivy Bridge 处理器，能提升超极本的整体性能和续航时间，随微软Win8系统的推出，超级本用的电容屏将放量出货。公司将凭借与INTEL的合作，提前布局且受益于大尺寸电容屏市场的启动。

公司开发的触控新产品为18.5寸、11.6寸，13.3寸，21.6寸等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（AIO）电脑和超级笔记本（Ultrabook）电脑上。OGS产品已顺利通过Intel测试。

## ■ 主营收同比增长24.82%，环比增10.0%，主要源于新品的业绩贡献

公司主营业务收入较上年同期增长24.82%。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。

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

## ■ 毛利率略下降，但推出新产品，优化产品结构，提高良率，提升盈利能力

公司产品的综合毛利率为38.32%，比去年同期下降2.4%。由于公司新产品业务逐渐开始放量，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。

公司不断优化和调整产品结构，逐步增加高毛利率的STN型项目、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，9月底前公司已有3条生产线投入生产，目前减薄4线、减薄5线也已安装就位。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。

公司高档STN项目的第二条生产线于2012年7月底建成，8月初投入生产，目前主要生产市场需求旺盛的STN导电玻璃和IM-ITO导电玻璃。

电容式触摸屏项目G3生产线6月底安装调试完毕，经过2个月的试生产，目前产品良品率达到90%。与此同时，公司加大市场开拓，建立客户资源，使得G2.5电容屏生产线和G3电容屏生产线目前处于满产状态，为本年度的业绩增长提供了保障。

#### ■ 高毛利率的减薄技术是公司的优势，迎合电子产品轻薄化的趋势

公司的产品减薄线已经满负荷生产，客户为天马、京东方等大厂商。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。预计减薄技术2012年可贡献大于5000万元收入，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。

#### ■ 全资天津子公司业绩将大幅增长

公司投资的全资子公司天津美泰业绩增长迅速，其为三星最新款手机Galaxy S3提供相应的后盖配套产品，产品需求旺盛，将大幅增加公司今年的营收。

#### ■ 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。

#### ■ 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0.62、0.9和1.30元，公司当前股价为15.55，对应目前动态PE为25.0、17.2和11.9倍，给予公司2013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 | 202.76 | 293.74  | 422.86  |
| 净利增幅 (%)   | 93.49% | 30.20% | 32.93% | 44.88%  | 43.95%  |
| 毛利率 (%)    | 38.62% | 38.41% | 38.60% | 38.60%  | 37.80%  |
| ROE (%)    | 10.07% | 11.91% | 13.83% | 16.92%  | 19.91%  |
| 摊薄 EPS (元) | 0.36   | 0.47   | 0.62   | 0.90    | 1.30    |

| 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         |
| <b>流动资产</b>    | <b>647.1</b>  | <b>836.9</b>  | <b>1057.6</b> | <b>1472.2</b> | <b>营业收入</b>     | <b>589.3</b> | <b>850.2</b> | <b>1205.0</b> | <b>1750.0</b> |
| 现金             | 268.9         | 297.6         | 421.8         | 612.5         | 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)        | 5.8          | 2.5           | (5.9)         |
| 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           |
| <b>非流动资产</b>   | <b>830.5</b>  | <b>895.3</b>  | <b>832.6</b>  | <b>770.0</b>  | 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          | 150.3         | 158.3         | 168.3         | 投资净收益           | (0.9)        | 0.0          | 3.0           | 6.0           |
| 固定资产           | 730.2         | 706.1         | 636.7         | 565.3         | 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          | <b>营业利润</b>     | <b>170.3</b> | <b>232.2</b> | <b>338.7</b>  | <b>490.1</b>  |
| 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           |
| <b>资产总计</b>    | <b>1477.6</b> | <b>1732.2</b> | <b>1890.3</b> | <b>2242.2</b> | <b>利润总额</b>     | <b>177.8</b> | <b>238.5</b> | <b>345.1</b>  | <b>496.4</b>  |
| <b>流动负债</b>    | <b>178.1</b>  | <b>246.6</b>  | <b>135.1</b>  | <b>99.0</b>   | 所得税             | 25.3         | 35.8         | 51.3          | 73.6          |
| 短期借款           | 91.7          | 229.3         | 10.6          | 20.9          | 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          | <b>净利润</b>      | <b>152.5</b> | <b>202.8</b> | <b>293.7</b>  | <b>422.9</b>  |
| 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           |
| <b>非流动负债</b>   | <b>19.3</b>   | <b>19.3</b>   | <b>19.3</b>   | <b>0.2</b>    | <b>归属母公司净利润</b> | <b>152.5</b> | <b>202.8</b> | <b>293.7</b>  | <b>422.9</b>  |
| 长期借款           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | EBITDA          | 198.0        | 297.5        | 436.1         | 581.0         |
| 其他非流动负债        | 19.3          | 19.3          | 19.3          | 0.2           | EPS (元)         | 0.6          | 0.6          | 0.9           | 1.3           |
| <b>负债合计</b>    | <b>197.4</b>  | <b>265.9</b>  | <b>154.4</b>  | <b>99.1</b>   | <b>主要财务指标</b>   |              |              |               |               |
| <b>少数股东权益</b>  | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | <b>会计年度</b>     | <b>2011</b>  | <b>2012E</b> | <b>2013E</b>  | <b>2014E</b>  |
| 股本             | 251.0         | 326.3         | 326.3         | 326.3         | <b>成长能力</b>     |              |              |               |               |
| 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         | 576.5         | 846.1         | 1234.1        | 归属于母公司净利润       | 30.20%       | 32.93%       | 44.88%        | 43.95%        |
| <b>归属母公司股东</b> | <b>1280.2</b> | <b>1466.3</b> | <b>1735.9</b> | <b>2124.0</b> | 股东权益            | 10.02%       | 14.53%       | 18.38%        | 22.36%        |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1477.6</b> | <b>1732.2</b> | <b>1890.3</b> | <b>2223.1</b> | <b>盈利能力</b>     |              |              |               |               |
|                |               |               |               |               | 毛利率(%)          | 38.41%       | 38.60%       | 38.60%        | 37.80%        |
|                |               |               |               |               | 净利率(%)          | 25.88%       | 23.85%       | 24.38%        | 24.16%        |
|                |               |               |               |               | ROE(%)          | 11.91%       | 13.83%       | 16.92%        | 19.91%        |
|                |               |               |               |               | <b>偿债能力</b>     |              |              |               |               |
|                |               |               |               |               | 资产负债率(%)        | 13.36%       | 15.35%       | 8.17%         | 5.27%         |
|                |               |               |               |               | 流动比率            | 3.63         | 3.39         | 7.83          | 14.88         |
|                |               |               |               |               | 速动比率            | 3.18         | 3.09         | 6.75          | 13.09         |
|                |               |               |               |               | <b>营运能力</b>     |              |              |               |               |
|                |               |               |               |               | 总资产周转率          | 0.40         | 0.49         | 0.64          | 0.78          |
|                |               |               |               |               | 应收账款周转率         | 2.36         | 2.70         | 3.35          | 4.38          |
|                |               |               |               |               | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |               |               |
|                |               |               |               |               | EPS             | 0.61         | 0.62         | 0.90          | 1.30          |
|                |               |               |               |               | 每股净资产           | 5.10         | 4.49         | 5.32          | 6.51          |
|                |               |               |               |               | 每股经营现金流         | 0.28         | 0.08         | 1.19          | 0.69          |
|                |               |               |               |               | <b>估值比率</b>     |              |              |               |               |
|                |               |               |               |               | P/E             | 26           | 25           | 17            | 12            |
|                |               |               |               |               | P/B             | 3.05         | 3.46         | 2.92          | 2.39          |
|                |               |               |               |               | P/S             | 6.62         | 5.97         | 4.21          | 2.90          |

| 现金流量表          |                |                |                |               |
|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 单位:百万元         |                |                |                |               |
| 会计年度           | 2011           | 2012E          | 2013E          | 2014E         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>70.6</b>    | <b>26.5</b>    | <b>386.8</b>   | <b>224.5</b>  |
| 税后经营利润         | 153.4          | 197.4          | 285.4          | 411.5         |
| 折旧和摊销          | 29.8           | 53.1           | 88.5           | 90.5          |
| 利息费用           | (8.8)          | 4.1            | 0.1            | (9.4)         |
| 营运资金变动         | (103.9)        | (230.2)        | 10.7           | (270.2)       |
| 其他经营现金流        | 0.0            | 2.1            | 2.1            | 2.1           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(396.7)</b> | <b>(114.6)</b> | <b>(19.6)</b>  | <b>(18.6)</b> |
| 资本支出           | (333.8)        | (30.0)         | (20.0)         | (20.0)        |
| 长期投资           | 0.0            | (0.9)          | (0.1)          | (0.1)         |
| 其他投资现金流        | (62.9)         | (83.7)         | 0.5            | 1.5           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>10.1</b>    | <b>116.8</b>   | <b>(243.0)</b> | <b>(15.2)</b> |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(317.2)</b> | <b>28.7</b>    | <b>124.2</b>   | <b>190.8</b>  |

## 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。