

公司研究/首次覆盖

2017年09月12日

电子元器件/光学光电子II

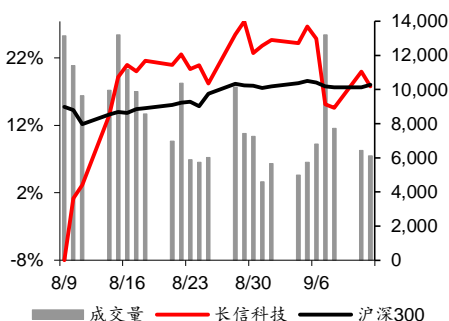
投资评级: 买入 (首次评级)

当前价格(元): 18.5
合理价格区间(元): 21.83-23.01

张騄 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

李和瑞 执业证书编号: S0570516110002
研究员 021-38476079
liherui@htsc.com

股价走势图



资料来源: Wind

全面屏、新能源汽车助力二次腾飞

长信科技(300088)

触显一体化模组, 四大业务, 协同发展

公司作为国内触控显示一体化龙头, 业务涵盖 Sensor、强化、贴合、减薄、减反镀膜和显示模组, 以电子显示业务为基础, 以互联网大数据技术的安全监控业务为补充、以新能源汽车动力总成和汽车电子业务为二次腾飞点的战略规划。目前业务涵盖四大方面: 中小尺寸一体化模组、中大尺寸一体化模组, 减薄事业群和触控显示基础材料。客户聚焦 A 客户、HOV、小米、中兴、TCL、Tesla 及部分汽车品牌等。

德普特聚焦手机显示模组, 扩张高端机领域, 全面屏大放异彩

德普特作为子公司, 聚焦高端手机显示模组, 2017 年上半年出货 5350 多万套, 高端机型占比 73%, 预计未来 3 期项目将进一步增加客户。到今年下半年预计产能从 4kk 逐步提升至 16kk, 维持产销两旺势头。在全面屏领域, 公司累积了超过 20 年的液晶显示器的高精密封装技术, 实现了关键性技术 COF 和异形切割的突破。对于全面屏, 基板切割后数量一般会减少, 带来基板和后道加工费用的增加, 公司将会受益。根据公告, 目前公司全面屏产能 2.5kk, 预计 9 月底将实现 4kk, 2017 年底 8kk 产能的目标, 其中夏普最新发布手机是采用公司的全面屏。

从特斯拉为入口, 切入新能源汽车领域, 汽车电子战略坚定推行

由于控制权和中概股回归的问题, 公司中止了对比克动力的资产重组, 但是公司预计会后续继续收购。此外, 公司收购的台湾承洛是 Model X 的仪表盘的唯一供应商, Model S/X 的触控显示模组供应商, 也是触控所需胶水的唯一代理商, 这将为公司进入新能源汽车领域奠定较高的基础。未来汽车智能化、电动化、互通互联化, 都需要人机交互实现, 公司车载智能网联业务涵盖中控系统、智能后视镜、疲劳驾驶视频监控, 透明车间视频压缩和传输, 城市安全解决方案三大产品。

触显一体化模组产能、客户扩张, 全面屏、汽车电子助力二次腾飞

我们看好公司在触显一体化模组领域产能的扩张, 减薄事业部业务带来客户份额的增加, 同时看好公司向毛利率高的汽车电子显示模组扩张。全面屏顺应行业发展趋势, 为公司提升新的利润增长点, 以特斯拉为入口, 带来公司向新能源汽车领域的扩张。我们预计 2017-2019 年可实现归母净利润 6.75 亿、9.07 亿元和 12.30 亿元, 参考同行业代表公司 17 年的平均 36.92 倍 PE 的估值水平, 我们认为公司 2017 年合理估值范围为 37-39 倍 PE, 对应目标价 21.83-23.01 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 传统主业增速减缓的风险, 德普特电子快速发展对各项管理工作提出更高要求的风险; 车联网和大数据以及比克动力收购和整合的风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,149
流通 A 股 (百万股)	1,099
52 周内股价区间 (元)	14.44-20.02
总市值 (百万元)	21,265
总资产 (百万元)	7,214
每股净资产 (元)	3.57

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,987	8,542	12,490	15,993	20,024
+/-%	142.61	114.24	46.23	28.04	25.21
归属母公司净利润 (百万元)	237.71	347.10	675.15	906.89	1,230
+/-%	43.47	46.01	94.51	34.32	35.67
EPS (元, 最新摊薄)	0.21	0.30	0.59	0.79	1.07
PE (倍)	89.45	61.26	31.50	23.45	17.28

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

正文目录

触显一体化产能扩张，全面屏、新能源汽车助力腾飞.....	4
产能扩张助力公司营收快速增长	5
德普特聚焦手机显示模组，扩张高端机领域	6
紧抓手机颜值主旋律，率先进入全面屏业务	7
触控显示一体化，TFT 深加工及薄化创造主要增长点	9
减薄业务产能位居行业前列.....	9
布局触控显示一体化业务优势明显	10
汽车电子、动力电池为公司长期发展护航.....	12
遵循行业规定，并购中止转增持	12
新补贴政策预示三元材料是未来锂电池的最佳选择	13
车载触控 Sensor 业务已成为公司新的利润增长点.....	15
参股汽车电子公司，发挥协同作用	15
盈利预测与投资建议	17
盈利预测.....	17
可比公司估值	18
风险提示.....	18
PE/PB - Bands	18

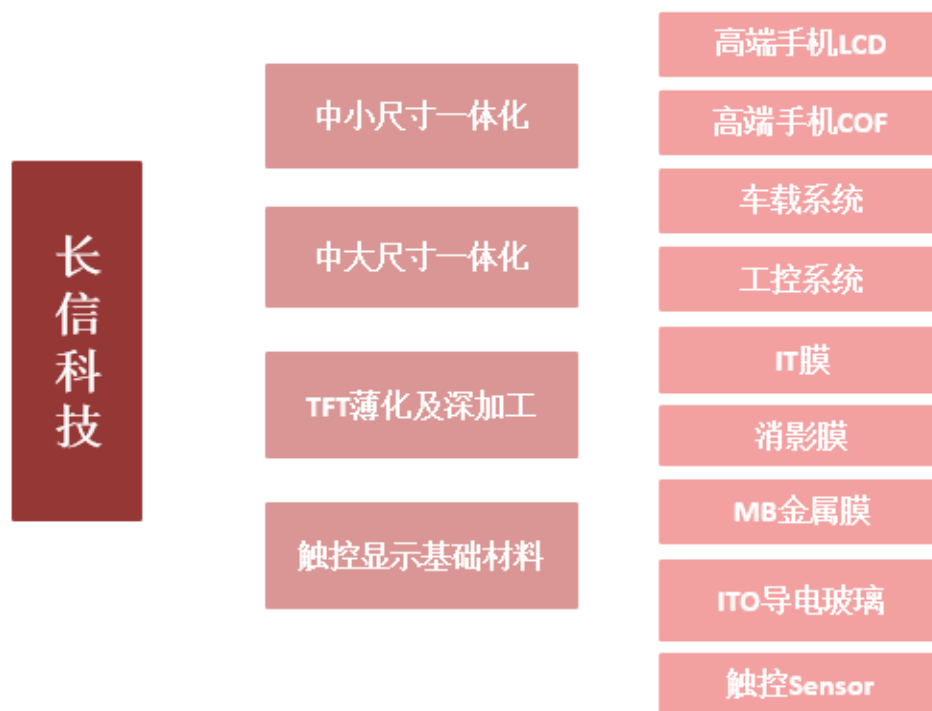
图表目录

图表 1: 长信科技业务概览	4
图表 2: 截止 2017 年中报公司股权结构	5
图表 3: 长信科技营业收入及净利润快速增长	5
图表 4: 德普特未来三年产能规划	6
图表 5: 德普特的比较竞争优势	6
图表 6: 德普特触显在手机不同机型占比 (2016 年)	6
图表 7: 德普特触显在手机不同机型占比 (2017 年上半年)	6
图表 8: iPhone7 的屏占比较 iPhone4 提高 11pct	7
图表 9: 三星 S8 的屏占比达到 84.2%, 较 S7 提升近 12pct	7
图表 10: 异形切割是实现全面屏的必要工序	8
图表 11: iPhone 8 全面屏 U 型开槽概念图	8
图表 12: 长信科技进行触控显示产业链垂直整合	9
图表 13: 减薄过程可减小玻璃基板的厚度	9
图表 14: 减薄后屏幕的厚度减小、清晰度提升	10
图表 15: 国内主要减薄厂商	10
图表 16: 触控显示一体化模组产业链	11
图表 17: 比克动力业务概览	12
图表 18: 比克动力客户资源丰富	12
图表 19: 2016 年比克电池国内锂电池出货量排名第七	12
图表 20: 比克动力资产情况	13
图表 21: 比克动力营收、净利润情况	13
图表 22: 不同材料锂电池性能对比	13
图表 23: 2016 年中国动力锂电池市场结构	14
图表 24: 目前我国三元锂电池在电动汽车中的装机占比较高	14
图表 25: 三元锂电池在各类电动汽车中的装机占比	14
图表 26: 2015 年三元锂电池在不同类型电动汽车中的渗透率	14
图表 27: 2017 年新能源客车补贴政策	14
图表 28: 2020 年三元锂电池能量密度有望达到 300Wh/kg	15
图表 29: 主要业务收入预测情况	17
图表 30: 可比公司盈利预测与估值 (长信科技是华泰证券研究所预测, 其他公司是 Wind 一致预期)	18
图表 31: 长信科技历史 PE-Bands	18
图表 32: 长信科技历史 PB-Bands	18

触显一体化产能扩张，全面屏、新能源汽车助力腾飞

长信科技成立于2000年，目前业务范围涵盖四大领域：1) 中小尺寸一体化显示，2) 中大尺寸一体化显示，3) 减薄事业群，4) 触控显示基础材料。在手机全面屏领域，公司实现了关键性技术COF和异形切割的突破，现已投入生产。车载智能网联业务涵盖中控系统、智能后视镜、疲劳驾驶视频监控，透明车间视频压缩和传输，城市安全解决方案三大产品。

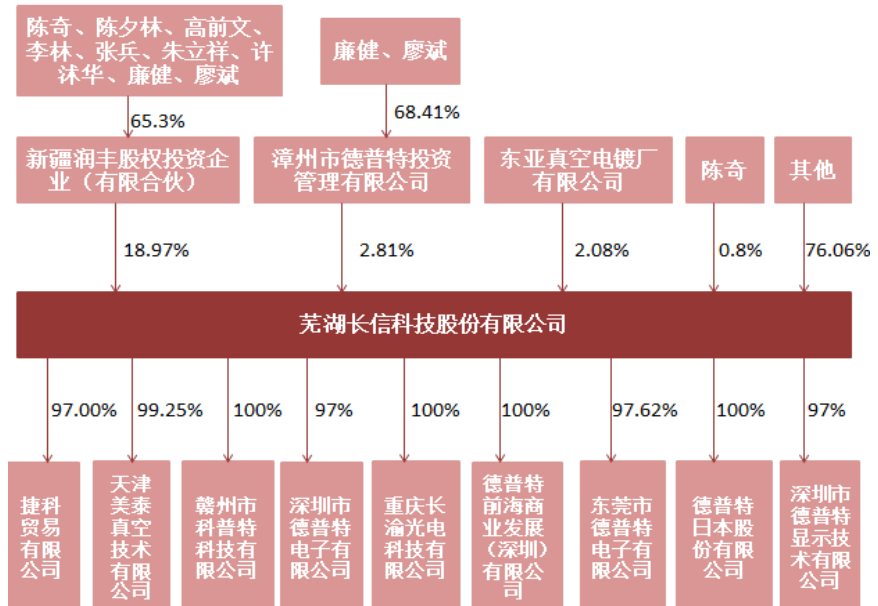
图表1：长信科技业务概览



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

公司控股股东为新疆润丰股权投资企业（有限合伙），持有长信科技 18.97%的股权。公司实际控制人为陈奇等 9 名自然人，共持有新疆润丰 65.3%的股权。

图表2：截止2017年中报公司股权结构

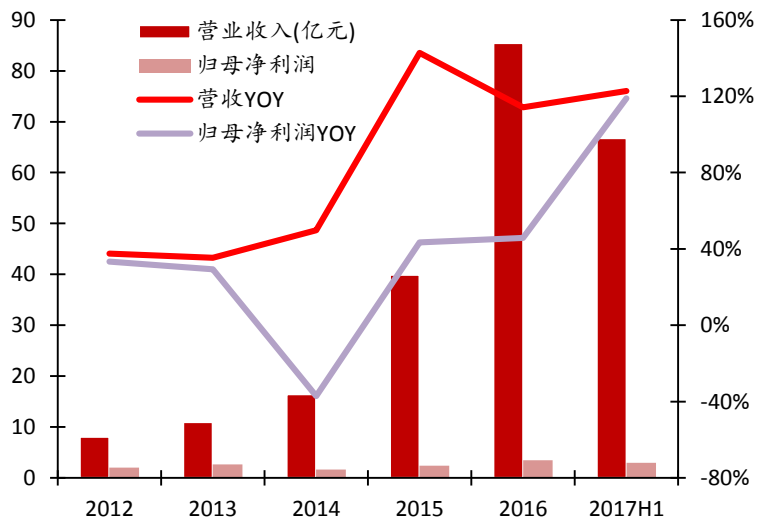


资料来源：Wind，华泰证券研究所

产能扩张助力公司营收快速增长

2014年由于受行业及新扩设备影响利润出现较大下滑，若排除这些影响，对业绩进行平滑处理，2011年以来公司营业收入复合增长率71%，净利润复合增长率28%-30%，增长稳健。2017年上半年预计实现归母净利润2.86亿元-3.28亿元，同比增长110%-140%。延续一季度持续稳健增长的良好态势，订单充足、产能释放充分。公司收入结构和客户结构不断优化，现各业务板块均稳固占据行业中高端市场。供应链整合和管理效果显著、全产业链优势明显、客户粘性增强。东莞德普特电子的二期建设正在加紧推进，公司规划年底前形成12KK/月的产能规模；德普特科技2.5D盖板产能年底预计提升至1KK/月；ITO导电玻璃和减薄业务通过技术和工艺进步，可以降低成本。各事业部产销两旺，订单稳定，且中高端客户集聚效应显著，盈利能力释放。

图表3：长信科技营业收入及净利润快速增长



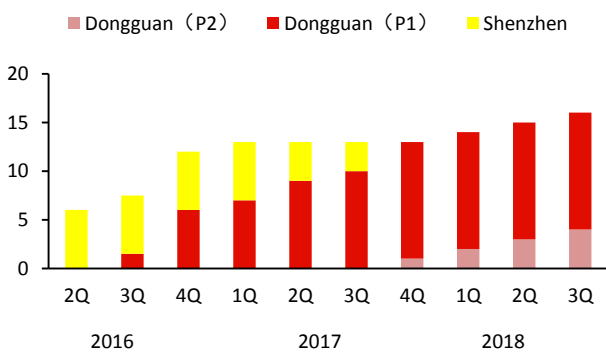
资料来源：Wind，华泰证券研究所

德普特聚焦手机显示模组，扩张高端机领域

公司2014年收购南太电子，接收研发团队和当时ipone5业务生产线，成立全资子公司德普特，作为其智能手机和中大显示屏模组生产基地，同时兼顾苹果公司的显示屏等零部件的返修业务。现已发展为深圳市德普特电子有限公司、东莞市德普特电子有限公司以及深圳市德普特显示技术有限公司，员工共计超过9600人，占地面积达129063平方米。德普特的营业收入从2014年的1.7亿一跃达到了2016年的71.9亿，预计2017年突破100亿。净利润也由2014年的亏损2000万，于2016年突破了2个亿，我们预计于2017年达到2.2亿。

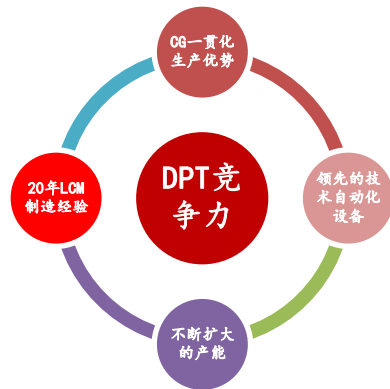
德普特近三年的发展，得益于有侧重的战略布局和其自身的团队建设。聚焦高端手机显示模组，德普特实现了在2年半内5000万的出货量，其中15年出货897万，16年2100万，2017年上半年2000万个显示模组，产品结构也进一步向高端手机模组倾斜，16年高端机型的出货量占总出货量的69%，17年上半年这一比例达到了73%。OLED方面，德普特15年开始试做，16年开始实现量产，是目前全国唯一OLED全部出货的、能够配套到终端的厂商，目前的终端客户为步步高，16年实现销售量100万个，2017年前7个月实现100万个，作为新的发展方向，OLED有望在未来成为德普特新增长点。

图表4：德普特未来三年产能规划



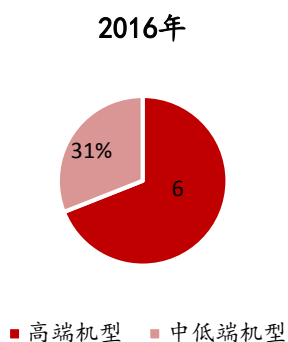
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表5：德普特的比较竞争优势



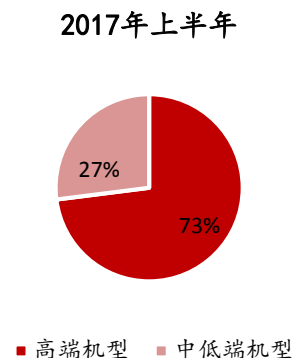
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表6：德普特触显在手机不同机型占比（2016年）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表7：德普特触显在手机不同机型占比（2017年上半年）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

DPT团队由原南太、世成电子的人员组成，拥有20年的LCM的高精密实装经验，2002年开始跟日本领导技术液晶平板商一起研发COF工艺，储备了非常丰富的经验，经过多年的积累，具备了成熟的轻薄无边框安装技术和异型切割技术，为公司在全面屏领域得深入和发展提供了有力的支撑。

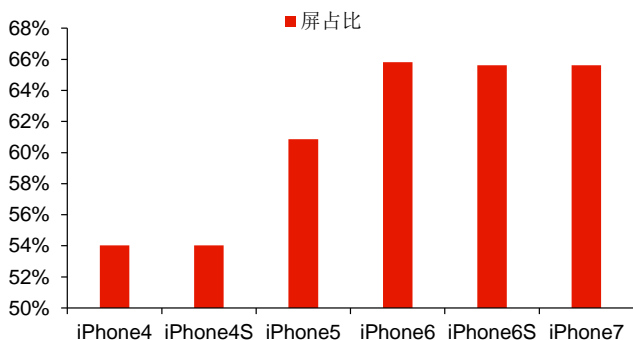
2017年上半年，德普特的生产基地分为深圳、东莞一期和东莞二期，三处的产能总和为13KK每月，随着深圳产能的全部转移和二期产能的释放，有望在年底达到16KK每月，其中包含8KK的曲面屏产能，同时业务结构会进一步向高端手机业务集中。根据公告，东莞三期目前在建当中，计划集中与三星进行业务往来，构建三星在深圳、东莞地区的业务重心。

紧抓手机颜值主旋律，率先进入全面屏业务

智能手机作为人手一部的“碎片时间杀手”，作为随身携带的社交、多媒体设备已经建立起消费者依赖，而这样普遍、随身、长时间的消费特性也就增强了智能手机的“饰品”属性，成为类似于男性的手表、女性的皮包之类的消费品。作为“饰品”而言，手机厂商往往通过操作系统的优化、外观设计的美化、品牌文化内涵的塑造和注入来提高产品辨识度，实现“圈粉”目的，使得消费者手中的智能手机成为一种身份、品位、情怀的象征。

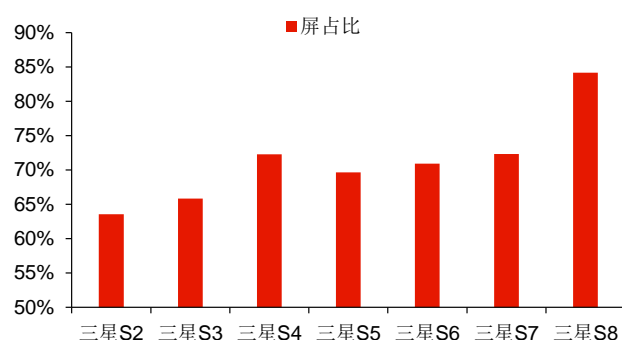
如我们在4月10日发布的颜值时代系列报告中所强调，在当前智能手机尺寸上涨面临瓶颈的背景下，全面屏正成为品牌手机提升颜值的主流创新方向，这一趋势以夏普为先驱、以小米Mix为爆点，以三星S8为催化，有望以苹果iPhone8为主要推动力，以国产手机大范围跟随为高潮，据WitsView预测，2017年全球全面屏智能手机出货规模约为1.3-1.5个亿部，渗透率接近10%，德普特电子认为，全面屏首先应用于高端机，随后向中低端渗透，2020年渗透率有望达到55%。在此过程中，对于面板、触控、指纹识别、摄像头、受话器等模组的设计、工艺都会提出全新的匹配性要求，为智能手机产业链的增长注入新的动能。

图表8: iPhone7的屏占比较iPhone4提高11pct



资料来源：苹果官网，华泰证券研究所

图表9: 三星S8的屏占比达到84.2%，较S7提升近12pct



资料来源：三星官网，华泰证券研究所

全面屏趋势兴起最直接的影响是智能手机显示方案的变革，除了显示面积增大之外，COF (Chip on Film)封装技术、LTPS 面板是进一步缩小智能手机边框的技术支撑，柔性OLED产能放量是全面屏普及的重要推动力。异形切割是全面屏得以在当前智能手机外观基础上兼容前置摄像头、受话器、传感器等功能器件的最优解决方案。

屏占比提升的代价便是受话器、摄像头、指纹识别、传感器等正面功能性模组的“生存空间”被挤压，因此需要在显示面板上方进行U型切割。此外考虑到智能手机的流线外形，显示面板边角需要进行R角、C角切割。由于不同手机的U型槽、R角/C角形状、弧度均有较大差异，并不是类似16:9的标准化产品，因此全面屏普及也将导致品牌手机厂商与面板的定制化合作。

图表10: 异形切割是实现全面屏的必要工序



资料来源: 锂电大数据, 华泰证券研究所

图表11: iPhone 8 全面屏 U 型开槽概念图



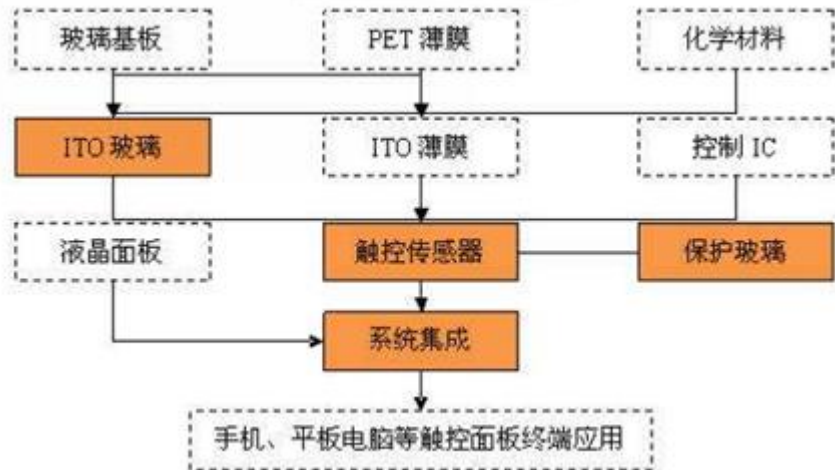
资料来源: 锂电大数据, 华泰证券研究所

公司抢占先机, 率先在关键性技术 COF 和异型切割实现突破, 完成触碰芯片由玻璃向 cof 的转移, 并同时掌握了 CNC 和激光切割两种切割技术。对于全面屏, 大的基板切割后, 数量减少, 会带来基板供给需求的增加和后道加工的增加。公司于 2017 年 2 月试产, 3 月小批量生产, 4 月份正式开始批量生产。全资子公司德普特现约具备 COF 设备 400 万片的产能, 并预计于年底实现异型 CNC 成型 400 万片, 激光切割 400 万片的产能。现在全面屏产能 2.5KK, 预计九月底产能 4KK, 2017 年底实现产能 8KK 的目标。伴随着全面屏在手机市场渗透率的进一步提高, 全面屏业务将在未来成为公司重要的增长点。

触控显示一体化，TFT 深加工及薄化创造主要增长点

长信科技是国内触控显示一体化龙头企业，依托“轻薄型中大尺寸和中小尺寸全贴合一体化项目”，进行触控显示产业链垂直整合，形成了从导电玻璃、触控玻璃、减薄加工到触控模组、显示模组，再到触控显示一体化全贴合、显示模组和盖板玻璃全贴合等完整的产业链条。

图表12：长信科技进行触控显示产业链垂直整合



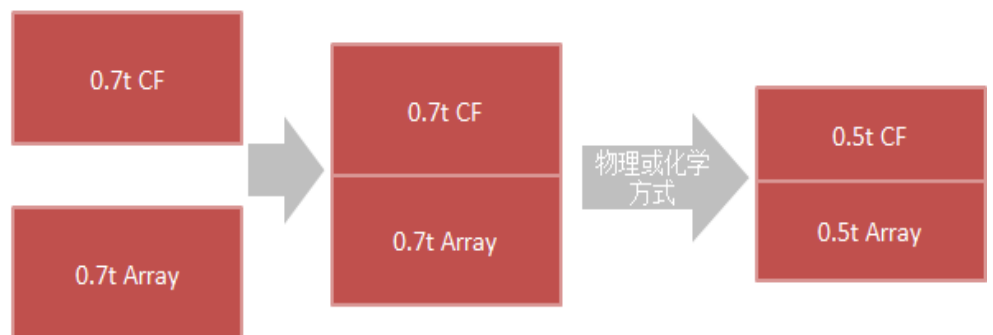
资料来源：华泰证券研究所

减薄业务产能位居行业前列

触控面板的轻薄化和高清晰度是面板产业发展的两大趋势。目前智能手机、平板电脑等消费类电子产品要求的显示屏厚度仅为 0.4mm 至 0.6mm。而传统的触摸屏或者显示屏一般在 0.5mm 左右，且受到良率以及成本的影响，目前的设备很难处理 0.3mm 以下的基板玻璃。为满足显示器件轻薄化需求，玻璃减薄业务应运而生。

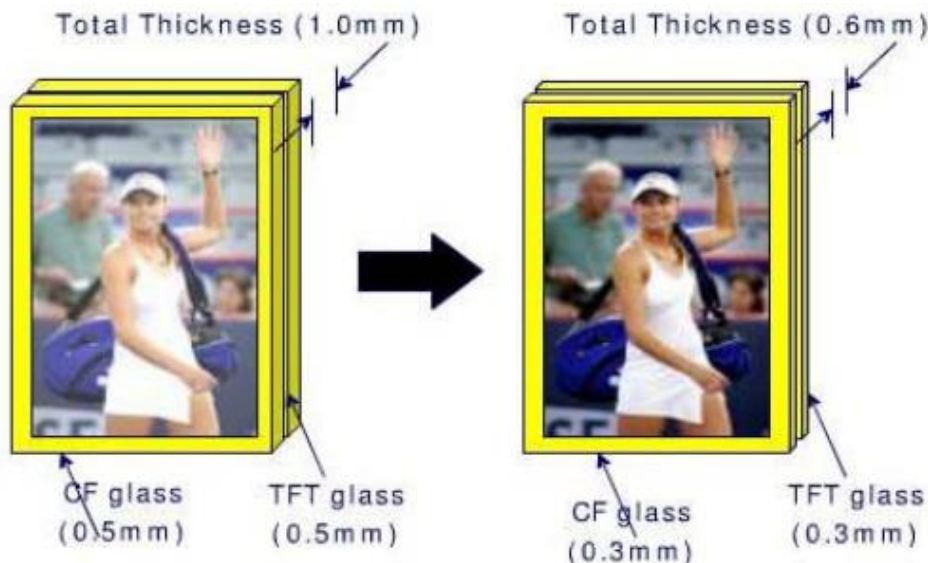
减薄就是在 Cell 制造完成后，用化学蚀刻或物理研磨的方法，将面板模组的触摸屏和显示屏厚度减薄 40%左右，其主要目的就是减小屏幕的厚度从而减轻重量，并提供更加清晰的画质，同时减薄也可以玻璃具有一定的柔性。

图表13：减薄过程可减小玻璃基板的厚度



资料来源：华泰证券研究所

图表14: 减薄后屏幕的厚度减小、清晰度提升



资料来源: OFweek, 华泰证券研究所

公司自 2012 年以来, 大力发展减薄技术, 加快减薄生产线建设, 并且贴近客户建厂, 降低物流成本, 与国内主要的 TFT 面板厂家建立了合作关系。目前公司减薄产能居于行业前列, 公司主要采用化学减薄工艺, 工艺技术优势明显, 能将单面玻璃减薄至 0.15mm。面对国内行业的恶性竞争, 公司充分利用自身整体优势, 大力开拓国际市场, 获得并通过了国际大厂认证, 并进入其供应链。

图表15: 国内主要减薄厂商

厂商名称	代线
沃格	4.5 代线
方兴	4.5 代线
长信	2.5、3、4、4.5 代线

资料来源: 电子工程世界、华泰证券研究所

2014 年公司成立重庆长渝光电科技有限公司, 该公司主要业务是 TFT-LCD 液晶面板减薄和大尺寸 TP-LCM 模组生产。减薄业务主要服务京东方西南公司及西南地区其他面板厂。

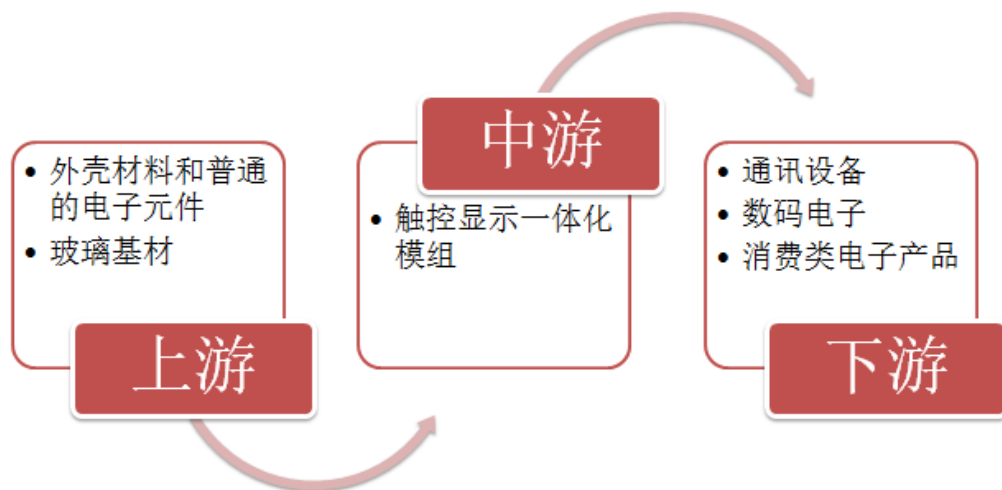
16 年天津美泰积极向大尺寸减薄业务突破。在现有中小尺寸玻璃减薄业务的基础上, 16 年 6 月份启动了二期减薄项目建设, 购置先进机器用于 G5 大尺寸玻璃薄化。二期项目计划投资 1.5 亿元。预计项目建成后, 将增加 80% 的产能。服务客户从京东方和鄂尔多斯京东方逐步扩展到夏普、熊猫及群创。

布局触控显示一体化业务优势明显

触控显示一体化是指将触摸屏和显示屏集成在一起, 在减少厚度的同时可以提升显示效果。在平板显示领域, 将触控和显示驱动整合的一体化趋势已经明朗, 14 年以来国际触控和显示驱动 IC 厂商之间的并购事件频发。2014 年 4 月, 触控 IC 厂商敦泰并购显示驱动 IC 厂旭耀; 同年 6 月, 新思以 4.7 亿美金收购面板驱动 IC 供货商 Renesas SP Drivers。下游面板厂商越来越倾向于能够提供触显全贴合技术的供应商, 单纯的 CTP-SENSOR 制造商已不具有优势。

长信科技在触控显示一体化产业链中处于中游位置，布局触控显示一体化业务优势明显。上游原材料方面，公司自产 ITO 导电玻璃和 CG 盖板，受到原材料市场价格变动的的影响相对较小，且随着公司产能扩张，规模效应显著，对其他原材料供应商的议价能力增强。触控显示一体化产业链下游主要是各类通讯设备、消费类电子产品等。下游应用产品产能的扩张和技术创新都对公司的发展起到推动作用。

图表16： 触控显示一体化模组产业链



资料来源：华泰证券研究所

长信把握触控显示一体化的浪潮，积极开展触控显示一体化业务。深圳德普特电子是行业内优秀的高端手机显示一体化模组的供应商，其客户包括 JDI、夏普、天马等，产品渗透到采用 JDI In-Cell 面板的华为、小米、OPPO 等终端品牌。16 年，公司对其进行改造，添置主要关键设备，16 年年底产能由年初的 4KK/月提高到 12KK/月。此外，在高端手机品牌集中度提高、市场不断扩大的趋势下，公司加快东莞德普特建设的速度，去年 9 月份进入量产阶段。东莞德普特设备精良且兼容性强，技术前瞻性优势明显，不仅能够生产 TFT 中小尺寸触控显示模组，也能够生产 AMOLED 中小尺寸触控显示模组，可以既兼顾未来产品技术 变化和升级的要求，又多角度满足高端客户不同的产品需求。

16 年，公司积极推进小尺寸触控显示一体化项目，项目建设周期为两年。新建中小尺寸触控显示一体化全贴合生产线以及相应的配套设施，项目达产后，能形成年产 96KK 中小尺寸触控显示一体化模组的生产能力。

汽车电子、动力电池为公司长期发展护航

遵循行业规定，并购中止转增持

2017年8月9日，公司宣告中止收购锂电池龙头企业深圳比克动力有限公司，并拟通过自有或自筹资金购买比克不超过20%股份，购买完成后，公司将持有不超过29%的比克动力股份，根据公告，有望于日后重启收购事宜。并购对象比克动力，原为美国上市公司中比能源的孙公司，后因业务经营困难，到期债务无法偿还而被第三方剥离，因此此次发行股份募集资金并购比克动力属于分拆海外上市公司资产回A股上市，相关监管政策尚未开放，且协调时间较为紧迫，因此公司决定中止本次收购。

比克电池动力首创于2001年，积极打造锂电池生态链，现已发展成为集锂离子电池、电动汽车、电池回收三大核心业务为一体的国际领先的新能源企业。比克的18650动力电池的产销量和性能处于国内领先地位。

三元材料（NCM）锂离子电池为比克的基础业务，作为国内最早进军该领域的企业之一，比克以其卓越的产品品质、丰富的产品形式及广泛的营销网络，始终占据着市场领导地位，根据公告，2016年比克锂离子电池出货量698.24MWh，在国内锂电池企业出货量排名第七，市场份额2.3%。目前，比克的客户涵盖中兴、惠普、联想、三星、宇龙、大众、一汽、宝马、奇瑞等巨头的供应商。

图表17：比克动力业务概览



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

图表18：比克动力客户资源丰富



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

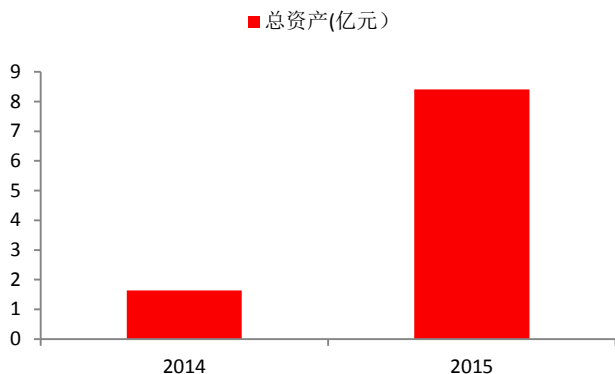
图表19：2016年比克电池国内锂电池出货量排名第七

排名	企业名称	出货量 (MWH)	市场份额
1	BYD	8229.76	27%
2	CATL	6261.81	20.50%
3	沃特玛	2533.64	8.30%
4	国轩	1928.12	6.30%
5	力神	1742.73	5.70%
6	中航锂电	828.77	2.70%
7	深圳比克	698.24	2.30%
8	万向	646.22	2.10%
9	光宇	482.65	1.60%
10	中信国安	452.78	1.50%
11	国能电池	432.21	1.42%
12	银隆	410	1.35%
13	孚能科技	341.68	1.12%
14	星恒电源	337.44	1.11%
15	海四达	262.64	0.86%

资料来源：EVTank，华泰证券研究所

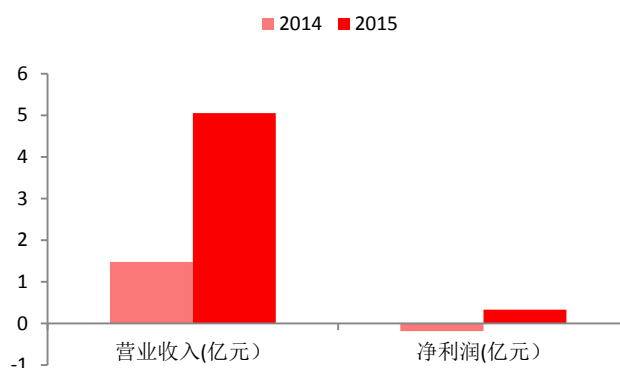
比克动力锂电池业务前景广阔，财务状况良好。15年，比克总资产达到8.4亿元，超出14年的5倍。15年实现营业收入5.06亿元，同比增长242%，净利润由14年的-0.19亿元增长为15年的0.33亿元。公司成功收购比克后，有助于提升公司的盈利能力。

图表20: 比克动力资产情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表21: 比克动力营收、净利润情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

新补贴政策预示三元材料是未来锂电池的最佳选择

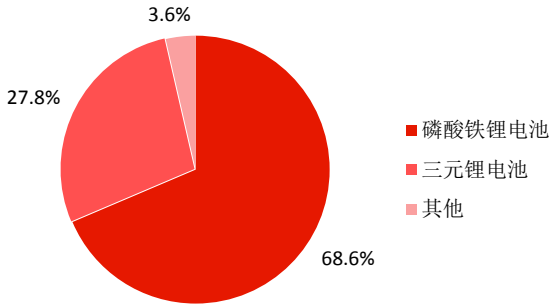
动力锂电池按照正极材料可分为磷酸铁锂电池、三元锂电池、锰酸锂电池、钛酸锂电池等，目前我国的动力锂电池主要以磷酸铁锂为主，而电动汽车较发达的日本则以锰酸锂和三元材料为主。根据中国产业信息，2015年，我国磷酸铁锂电池电动汽车装机占比为54%，较2014年的70%下降了16个百分点，三元锂电池的装机占比为40%，较2014年的9%大增31个百分点，但目前依然是磷酸铁锂电池占优势。2016年国内动力锂电池出货量中磷酸铁锂电池占比为68.6%，三元锂电池占比27.8%，其他材料的锂电池占比3.6%。

图表22: 不同材料锂电池性能对比

材料	三元锂	磷酸铁锂	锰酸锂	钛酸锂
重量能量密度 (Wh/kg)	200	100-110	100	170
电池单体表称电压 (通常情况)	3.8V	3.2V	3.7V	3.6V
安全性	较差	好	较好	差
循环使用次数	2000	1500-2000	600-1000	300
成本	低	高	最低	较高
优点	比容量高，循环寿命长，价格低廉	安全性好，循环寿命较长，无毒环保，结构稳定	资源丰富，成本低，安全性好，容易制备	工作电压高，放电电压平稳，适合大电流放电，比能量高，电导率高
缺点	平台相对较低，首次充放电效率低，需要大量单个电池组合因此体积较大	低温性能差，理论容量不高，室温电导率低	工作温度高是循环性能差	价格昂贵，安全性能差，有污染性

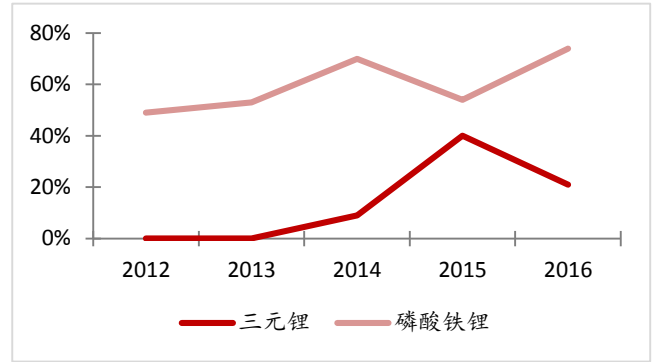
资料来源: 中国产业信息, 华泰证券研究所

图表23: 2016年中国动力锂电池市场结构



资料来源: 中国汽车工业信息网, 华泰证券研究所

图表24: 目前我国三元锂电池在电动汽车中的装机占比较高

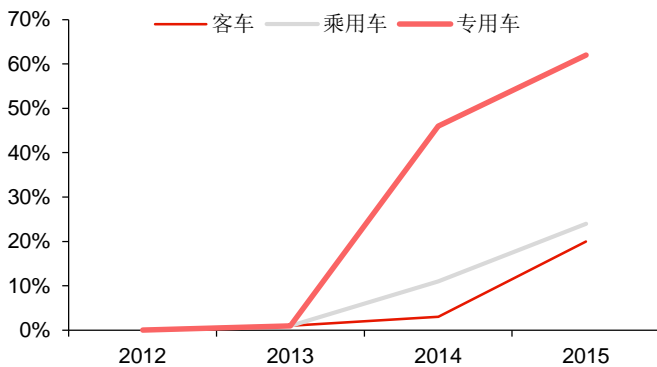


资料来源: 中国产业信息网, 华泰证券研究所

人们购买新能源汽车势必会考虑汽车电池的续驶能力, 主要参考指标是动力电池的能量密度, 而能量密度由工作电压和材料容量两个变量决定。通常情况下三元锂电池的工作电压为 3.8V, 而磷酸铁锂电池的工作电压为 3.2V。电极材料主要由材料分子量决定, 铁锂正极材料 LiFePO_4 分子量为 157.756g/mol, 理论电容量为 170mAh/g, 而三元材料的理论电容量在 280 mAh/g 左右。

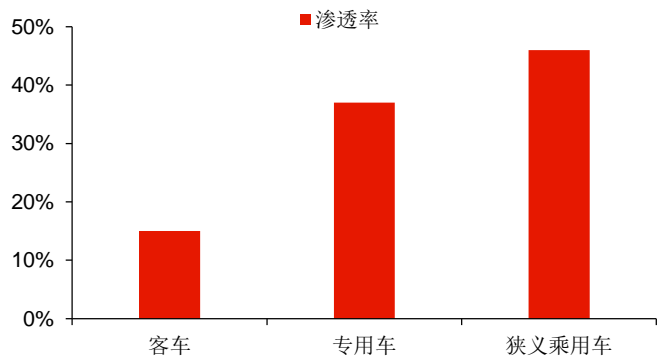
三元锂电池在能量密度上较磷酸铁锂电池有较大的优势, 因而被较多的应用在对续驶能力要求更高的乘用车和专用车上, 而对安全性能要求较高的客车则仍以磷酸铁锂电池为主。根据中国产业信息, 2015年三元锂电池在专用车和乘用车的装机占比分别为 62%和 24%, 而在客车的装机占比仅为 20%。2015年, 三元锂电池在狭义乘用车、专用车、客车的渗透率分别为 46%、37%和 15%。

图表25: 三元锂电池在各类电动汽车中的装机占比



资料来源: 中国产业信息网, 华泰证券研究所

图表26: 2015年三元锂电池在不同类型电动汽车中的渗透率



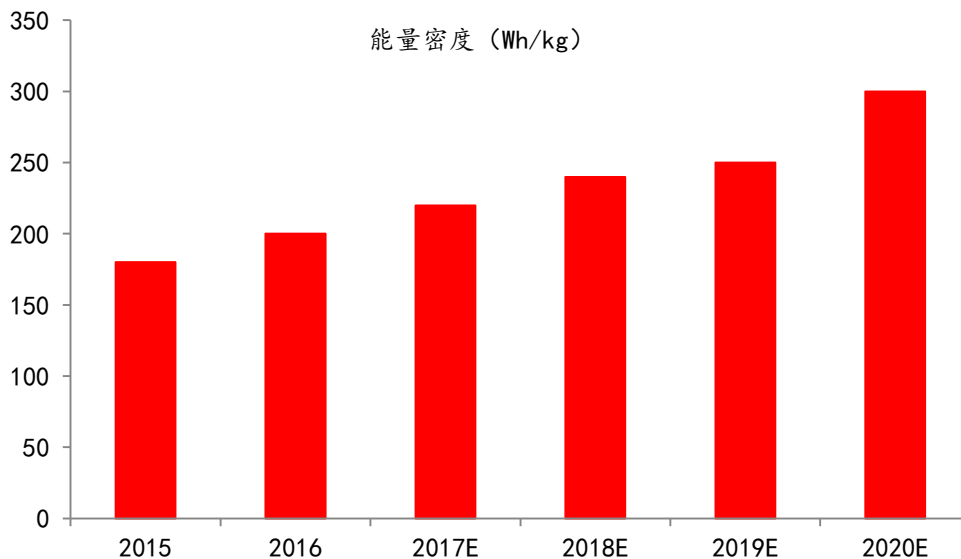
资料来源: 中国产业信息网, 华泰证券研究所

2017年, 新能源客车将按能量密度和续驶能力作为补贴的标准。对于纯电动客车, 将续驶里程>200km(匀速法)作为补贴必要条件; 插电式混合动力客车, 将续驶里程>50km(匀速法)作为补贴的必要条件。此外, 在国家电动汽车发展规划也明确提出了到 2020年电池单体能量密度达到 300Wh/kg, 三元锂电池有望在 2020年达到 300Wh/kg 的能量密度。综上, 随着新能源汽车对能量密度要求的提高, 三元锂电池是未来锂电池的发展方向。

图表27: 2017年新能源客车补贴政策

车型	补贴必要条件	补贴额度
装载能量型电池的纯电动客车	续驶里程>200km(匀速法)	1800元/kWh, 总额度不超过35万/车
插电式混合动力客车	续驶里程>50km(匀速法)	3000元/kWh, 总额度不超过15万/车
装载快充型电池的纯电动客车		000元/kWh, 总额度不超过30万/车

资料来源: 中汽协, 华泰证券研究所

图表28： 2020年三元锂电池能量密度有望达到300Wh/kg


资料来源：中国产业信息网，华泰证券研究所

车载触控 Sensor 业务已成为公司新的利润增长点

据 HIS 统计，2015 车载面板市场规模大约在 1200 万片，其中车载监控占据 65% 份额，仪表盘 33%；显示器用车载面板出货量约 200 万片，占比 17%。预计到 2020 年车载面板市场规模将达到 1680 万片，5 年复合平均增速达 7%，其中平板显示 5 年复合平均增速达 28%。据 IEK 统计，鉴于物联网服务及智能汽车需求增长，车载显示器市场规模预计将从 2015 年的 550 万美元增长至 2020 年的 720 亿美元。

公司利用触控 Sensor 业务的工艺技术优势、黄光制程技术和行业领先的镀膜技术优势，积极开拓车载触控 Sensor 业务。2014 年公司投资 7.9 亿元布局“中大尺寸轻薄型触控显示一体化项目”，预计 17 年达产后形成年产 1,500 万片中小尺寸触控显示一体化模组的生产能力，车载触摸显示屏是重点投资领域。

随着智能汽车市场的不断增长，车载前装市场的需求量越来越大，中大尺寸触控屏由高端车型向中低端车型渗透。后装触控屏由于价格更低，装配方便，配置率也在不断提升。车载触控 Sensor 业务已成为公司新的利润增长点。

参股汽车电子公司，发挥协同作用

除了向车载触控 Sensor 业务延伸，公司近年来积极参股汽车电子公司，延伸汽车电子产业链，发挥参股公司业务与公司车载触控 Sensor 业务的协同作用。

智行畅联：车载信息终端与公司车载触摸屏发挥协同作用

公司参股深圳智行畅联 25% 的股权，智行畅联专注于提供车载信息终端以及车联网解决方案，主要业务板块包括智能后视镜、智能车载娱乐系统、车联网服务等，参股智行畅联，深化了公司在智能汽车电子和车联网领域的产业链垂直整合，可与公司车载触摸屏业务结合，成为公司未来车联网的硬件入口。

长信智控：提前布局“安全云”和大数据业务

2015年7月，公司公告与控股股东新疆润丰股权投资企业（有限合伙）共同出资1亿元设立长信智控网络科技有限公司，注册资本1亿元，新疆润丰出资7000万元，取得70%股权；长信科技出资3000万元，持股30%。

长信智控积极布局“安全云”和大数据业务。目前已与地方政府就公安、公交、航船、电动汽车安全等方面进行合作开发，可为用户提供电动汽车电池状态实时监测、充电桩分布信息推送等服务，实现电动汽车与电池部件管理后台的互联互通。

宏景电子：优秀的前装市场汽车电子产品供应商

2016年9月，公司公告以3029.1万元收购宏景电子7.29%的股权。宏景电子的主要业务涵盖车载多媒体娱乐控制系统、新能源汽车电池管理系统（BMS）、安全控制系统及仪表、模块等汽车电子零部件、液晶导光现实产品等。其客户主要面向前装市场的汽车整车制造商、汽车设备供应商及相关汽车电子企业。目前已与汽车电子龙头企业德国大陆汽车电子有限公司、德国博世汽车电子有限公司等建立长期战略合作关系；与主要整车厂商客户形成稳固合作伙伴关系，包括长安、现代、福田、吉利、奇瑞、众泰、潍柴汽车、东风、北汽银翔、开瑞等。参股宏景电子，进一步深化公司在新能源智能汽车电子和车联网领域的产业链垂直整合。

盈利预测与投资建议

盈利预测

公司主营业务为触显一体化模组，逐步发展成为四大业务板块：1) 中小尺寸一体化模组；2) 中大尺寸一体化模组；3) 减薄事业群；4) 基础触控显示材料，包括 ITO 导电玻璃和触控 Sensor。中小尺寸一体化模组增长主要来源于全面屏和下游客户份额的增速，中大尺寸一体化主要来源于特斯拉带动新能源汽车入口，A 客户对长信的认可导致减薄事业部份额进一步增加，触控显示基础材料本身体量较大。未来我们看好公司往毛利率更高的汽车触控领域发展，全面屏方面的产能扩张，以特斯拉为入口的新能源汽车领域的发展以及减薄事业群的客户份额增加。预计公司 17-19 年可实现 124.90 亿、159.93 亿和 200.24 亿元营收，归属于母公司净利润分别为 6.75 亿、9.07 亿和 12.30 亿元。

图表29：主要业务收入预测情况

		2016 年	2017E	2018E	2019E
中小尺寸一体化模组（百万）	收入		10,000.00	12,800.00	15,616.00
	YOY		39.08%	28.00%	22.00%
	毛利率		7.00%	7.00%	7.00%
中大尺寸一体化模组（百万）	收入		83.33	110.83	177.33
	YOY			33.00%	60.00%
	毛利率		30.00%	41.00%	40.00%
减薄事业部	收入		900.00	1,161.00	1,509.30
	YOY			29.00%	30.00%
	毛利率		40.00%	40.00%	40.00%
触控显示基础材料	收入		1,250.00	1,600.00	2,320.00
	YOY			28.00%	45.00%
	毛利率		8.00%	8.00%	8.00%
其他	收入		257.00	321.25	401.56
	YOY			25.00%	25.00%
	毛利率		20.00%	20.00%	20.00%
合计	收入	8541.66	12,490.33	15,993.08	20,024.20
	YOY	114.24	46.23%	28.04%	25.21%
	毛利率	9.28	9.90%	9.99%	10.16%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

可比公司估值

我们看好公司在触显一体化模组领域产能的扩张，减薄事业部业务带来客户份额的增加，同时看好公司向毛利率高的汽车电子显示模组扩张。全面屏顺应行业发展趋势，为公司提升新的利润增长点，以特斯拉为入口，带来公司向新能源汽车领域的扩张。我们预计2017-2019年可实现归母净利润6.75亿、9.07亿元和12.30亿元，参考同行业代表公司17年的平均36.92倍PE的估值水平，我们认为公司2017年合理估值范围为37-39倍PE，对应目标价21.83-23.01元，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表30：可比公司盈利预测与估值（长信科技是华泰证券研究所预测，其他公司是Wind一致预期）

可比公司	股价 (元)	EPS (元)		PE	
	2017/09/11	2017E	2018E	2017E	2018E
长信科技	18.84	0.59	0.79	31.93	23.85
欧菲光	21.24	0.51	0.79	36.30	23.75
蓝思科技	31.06	0.95	1.38	32.71	22.41
莱宝高科	10.92	0.37	0.45	27.31	22.76
得润电子	25.16	0.49	0.84	51.35	29.95
其他公司平均				36.92	24.72

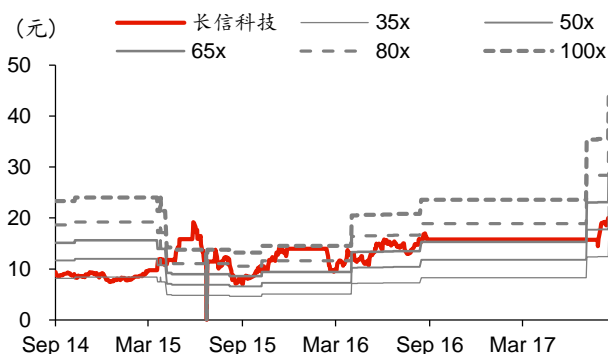
资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

传统主业增速减缓的风险；
德普特电子快速发展对各项管理工作提出更高要求的风险；
车联网和大数据新领域的风险；
比克动力收购和整合的风险；
商誉减值风险。

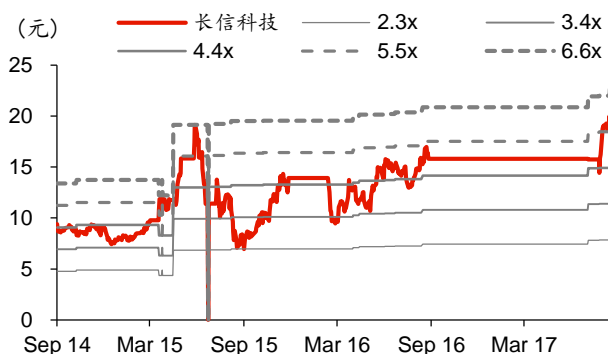
PE/PB - Bands

图表31：长信科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表32：长信科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,361	3,265	5,685	6,505	8,186
现金	627.77	747.43	1,249	1,599	2,002
应收账款	514.06	1,034	2,066	2,312	2,955
其他应收账款	18.12	26.55	23.90	24.86	24.49
预付账款	8.13	9.41	33.84	33.06	42.33
存货	203.04	950.35	1,403	1,618	2,126
其他流动资产	990.22	496.97	909.40	918.52	1,035
非流动资产	2,479	3,970	3,961	4,419	4,712
长期投资	33.85	831.44	565.58	654.20	624.66
固定投资	1,662	2,228	2,733	3,186	3,586
无形资产	168.91	147.74	156.46	162.81	164.66
其他非流动资产	613.79	762.75	505.34	415.81	336.19
资产总计	4,840	7,235	9,646	10,924	12,897
流动负债	1,001	3,379	5,149	5,624	6,462
短期借款	515.48	1,040	2,300	2,317	2,302
应付账款	275.51	1,423	1,999	2,349	3,083
其他流动负债	209.75	917.07	850.28	957.81	1,076
非流动负债	255.99	84.55	95.86	91.87	91.99
长期借款	160.35	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	95.64	84.55	95.86	91.87	91.99
负债合计	1,257	3,464	5,245	5,715	6,553
少数股东权益	63.63	20.39	32.39	48.39	68.39
股本	1,154	1,149	1,149	1,149	1,149
资本公积	1,302	1,304	1,304	1,304	1,304
留存公积	1,067	1,298	1,914	2,706	3,822
归属母公司股	3,520	3,751	4,368	5,160	6,276
负债和股东权益	4,840	7,235	9,646	10,924	12,897

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	395.10	260.22	(322.00)	1,212	1,153
净利润	240.54	354.38	687.15	922.89	1,250
折旧摊销	149.40	180.59	199.59	252.77	305.70
财务费用	15.82	63.05	96.58	126.66	111.14
投资损失	(12.81)	(9.96)	(13.00)	(13.00)	(13.00)
营运资金变动	(8.02)	(334.11)	(1,551)	(93.39)	(535.62)
其他经营现金	10.17	6.27	258.37	15.83	34.50
投资活动现金	(1,134)	(894.23)	(312.02)	(676.67)	(549.42)
资本支出	247.13	617.45	585.83	585.83	585.83
长期投资	9.77	830.19	(275.93)	91.98	(30.66)
其他投资现金	(877.44)	553.40	(2.11)	1.14	5.75
筹资活动现金	1,094	691.52	1,136	(184.82)	(200.55)
短期借款	121.26	524.22	1,260	17.21	(15.05)
长期借款	127.68	(160.35)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	640.31	(4.57)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	533.05	2.68	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(328.56)	329.55	(124.56)	(202.03)	(185.50)
现金净增加额	362.05	75.47	501.61	350.28	403.11

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,987	8,542	12,490	15,993	20,024
营业成本	3,493	7,749	11,254	14,395	17,991
营业税金及附加	15.46	33.43	45.00	55.00	70.00
营业费用	53.37	72.03	85.00	105.00	125.00
管理费用	139.42	197.16	215.00	245.00	285.00
财务费用	15.82	63.05	96.58	126.66	76.00
资产减值损失	16.52	56.27	37.40	40.21	41.95
公允价值变动收益	0.00	0.57	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.81	9.96	13.00	13.00	13.00
营业利润	265.86	380.82	770.42	1,039	1,414
营业外收入	28.29	32.41	43.00	55.00	65.00
营业外支出	0.64	1.29	3.00	5.00	7.00
利润总额	293.51	411.94	810.42	1,089	1,472
所得税	52.96	57.56	123.27	166.33	221.24
净利润	240.54	354.38	687.15	922.89	1,250
少数股东损益	2.83	7.28	12.00	16.00	20.00
归属母公司净利润	237.71	347.10	675.15	906.89	1,230
EBITDA	431.08	624.46	1,067	1,419	1,830
EPS (元)	0.21	0.30	0.59	0.79	1.07

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	142.61	114.24	46.23	28.04	25.21
营业利润	60.71	43.24	102.30	34.89	36.02
归属母公司净利润	43.47	46.01	94.51	34.32	35.67
获利能力 (%)					
毛利率	12.38	9.27	9.90	9.99	10.16
净利率	5.96	4.06	5.41	5.67	6.14
ROE	6.75	9.25	15.46	17.57	19.61
ROIC	6.40	12.07	14.72	18.29	21.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.97	47.88	54.38	52.32	50.81
净负债比率 (%)	54.96	34.87	47.66	44.74	39.40
流动比率	2.36	0.97	1.10	1.16	1.27
速动比率	2.13	0.67	0.81	0.85	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.95	1.41	1.48	1.56	1.68
应收账款周转率	6.65	10.32	7.55	6.84	7.12
应付账款周转率	9.65	9.13	6.58	6.62	6.62
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.30	0.59	0.79	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.23	(0.28)	1.05	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.26	3.80	4.49	5.46
估值比率					
PE (倍)	89.45	61.26	31.50	23.45	17.28
PB (倍)	6.04	5.67	4.87	4.12	3.39
EV_EBITDA (倍)	47.80	33.00	19.32	14.52	11.26

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com