

公司研究/更新报告

2019年12月19日

电子元器件/光学光电子II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 11.04  
合理价格区间(元): 14.71~16.34

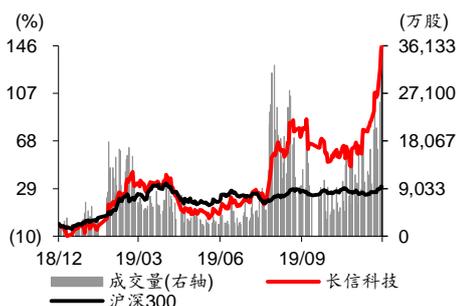
**胡剑** 执业证书编号: S0570518080001  
研究员 021-28972072  
hujian@htsc.com

**刘叶** 执业证书编号: S0570519060003  
研究员 021-38476703  
liuye@htsc.com

相关研究

1 《长信科技(300088 SZ,买入): 可穿戴市场兴起, 触显龙头迎新机》2019.11

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 手机手表齐发力, UTG 折叠屏现新机 长信科技(300088)

## 触显龙头尽享 5G 换机、可穿戴放量、UTG 折叠屏创新带来的增长机遇

长信成立至今已有 19 年, 凭借多年在触控显示行业的技术积累, 公司在减薄及高端 LCD 触显模组领域均居龙头地位。在消费电子及车载显示持续向轻薄大屏多屏方向发展、中国抢占世界 LCD 产能中心之际, 长信与产业链上下游合作研发, 共同把握 5G 手机换机、智能可穿戴下游放量以及 UTG 折叠屏手机创新带来的全新增长机遇。我们预计长信 19/20/21 年 EPS 为 0.39/0.54/0.67 元, 上调目标价至 14.71~16.34 元, 重申买入评级。

## 智能手表热销, 华为 GT2 硬屏及 iwatch 柔性 OLED 触显模组需求强劲

5G 万物互联时代, 随着智能手表功能不断优化完善, 我们认为智能手表有望成为继手机、TWS 耳机之后实现快速渗透的移动终端。IDC 预计 19 年全球智能手表出货 0.92 亿部, 23 年将达到 1.32 亿部, 对应 20-23 年 CAGR 为 9.4%。10 月 11 日华为开售智能手表 GT2, 45 天后全球出货量破百万, 比上一代产品提前 3 个月, 再次证实智能手表终端加速渗透趋势。凭借在 LCD 触显领域技术积累, 长信硬屏 OLED 触显模组已批量出货。作为华为 GT2 和小天才 Z 系列硬屏 OLED 触显模组以及 iwatch 柔性 OLED 触控显示模组核心供应商, 我们认为长信将显著受益于可穿戴设备市场需求放量。

## UTG 折叠屏手机有望 1H20 问世, 长信参与减薄等环节或为业务新增量

为突破屏幕物理空间限制, 折叠屏成为智能手机、笔记本电脑显示端主要创新方向。目前普遍应用的 CPI 盖板可折叠特性优异但防护功能及耐用性较差。据 CINNO 讯, 三星继首款折叠屏手机 Galaxy Fold 热销行情之后, 有望于 1H20 推出搭载 UTG (Ultra Thin Glass) 的新款折叠屏机型, 该材料由肖特和 DOWOO INSYS 提供, 将应用于屏幕基板、触摸层基质以及表面盖板等多个部位。根据最新调研反馈, 长信作为中国面板减薄龙头, 有望参与 UTG 减薄、化学强化及切割等环节, 或为 20 年全新业务增量。

## 5G 换机加速推升超薄触控显示模组, 高端触显龙头主业增长稳健

据中国信通院数据, 今年 11 月中国 5G 手机出货 507 万部, 超过此前 5G 手机累计出货总和, 5G 换机需求逐步放量。小米最新发布的全球首款定价低于 2000 元的 Redmi K30 5G, 或进一步刺激终端换机需求。随着内置电子元件数量提升, 5G 手机换机潮加速将显著推升超薄触控显示模组需求。据全景网互动平台, 长信是华为 nova 6 5G 以及小米 Redmi K30 5G 手机触显模组核心供应商, 并与全球知名手机客户群合作研发为其推出一系列 5G 手机显示模组产品。作为高端 LCD 触显模组龙头, 我们认为长信手机触显模组主业有望在 5G 换机潮加速过程中实现稳健增长。

## 上调目标价至 14.71~16.34 元, 重申“买入”评级

我们看好长信减薄及触显模组业务, 基于 UTG 折叠屏新机将 20/21 年 EPS 上调 3%/2%, 预计 19/20/21 年 EPS 为 0.39/0.54/0.67 元。参考可比公司 20 年平均 PE 29.8x, 给予 27~30xPE, 目标价 14.71~16.34 元, 重申买入。

风险提示: 柔性 OLED 扩产不及预期; 市场竞争加剧拖累利润增长。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,312
流通 A 股 (百万股)	2,270
52 周内股价区间 (元)	4.15-11.04
总市值 (百万元)	25,524
总资产 (百万元)	9,063
每股净资产 (元)	2.39

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,884	9,615	7,578	12,091	13,856
+/-%	27.43	(11.66)	(21.18)	59.54	14.60
归属母公司净利润 (百万元)	544.41	712.03	901.68	1,260	1,548
+/-%	56.85	30.79	26.64	39.69	22.91
EPS (元, 最新摊薄)	0.24	0.31	0.39	0.54	0.67
PE (倍)	46.00	35.61	28.31	20.26	16.49

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

据 CINNO 讯，三星继首款折叠屏手机 Galaxy Fold 热销行情之后，有望于 1H20 推出搭载 UTG (Ultra Thin Glass) 的新款折叠屏机型，该材料由肖特和 DOWOO INSYS 提供，将应用于屏幕基板、触摸层基质以及表面盖板等多个部位。根据最新调研反馈，长信作为中国面板减薄龙头，有望参与 UTG 减薄、化学强化及切割等环节，或为 20 年全新业务增量。我们基于 UTG 折叠屏带来的增长机遇将长信 20/21 年 EPS 小幅上调 3%/2%，预计长信 19/20/21 年 EPS 为 0.39/0.54/0.67 元。

图表1：长信盈利预测调整

	2019E			2020E			2021E		
	旧	新	变化	旧	新	变化	旧	新	变化
营业收入	7,578	7,578	0%	11,985	12,091	1%	13,739	13,856	1%
毛利润	1,656	1,656	0%	2,390	2,437	2%	2,840	2,893	2%
期间费用	(558)	(558)	0%	(881)	(888)	1%	(980)	(988)	1%
归母净利润	902	902	0%	1,228	1,260	3%	1,511	1,548	2%
EPS	0.39	0.39	0%	0.53	0.54	3%	0.65	0.67	2%

资料来源：华泰证券研究所

我们基于公司业务内容、行业地位、技术能力、所在产业链等因素选择莱宝高科、蓝思科技、京东方 A 以及歌尔股份作为可比公司，并根据 Wind 一致预期得到 4 家可比公司 20 年平均市盈率 29.8 倍。我们看好长信作为减薄和 LCD 高端触控显示模组双料龙头，在 5G 换机潮加速、可穿戴需求放量、以及 UTG 折叠屏创新带来的增长机遇。我们参考可比公司 20 年平均市盈率 29.8 倍，给予长信 27-30 倍 PE，得到公司目标价 14.71~16.34 元，重申“买入”评级。

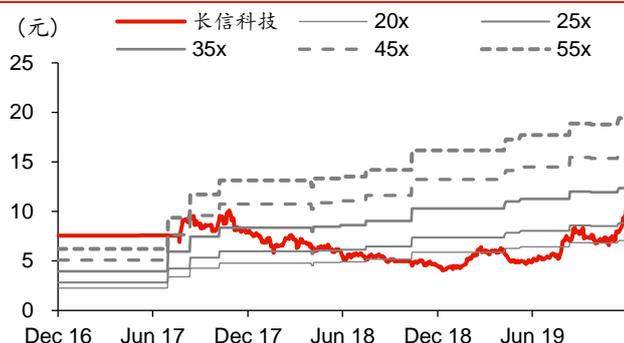
图表2：可比公司一致预期估值表（截至 2019 年 12 月 18 日）

公司	收盘价 (人民币元)	总市值 (人民币亿元)	PE			EPS (元)		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002106.SZ 莱宝高科	10.24	72.3	20.3	27.8	23.1	0.32	0.37	0.44
300433.SZ 蓝思科技	15.00	623.2	10.1	36.6	25.8	0.16	0.41	0.58
000725.SZ 京东方 A	4.66	1,604.1	17.5	47.6	32.2	0.10	0.10	0.14
002241.sz 歌尔股份	21.48	697.0	15.2	54.8	38.0	0.27	0.39	0.56
平均数	-	-	15.8	41.7	29.8	0.21	0.32	0.43

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

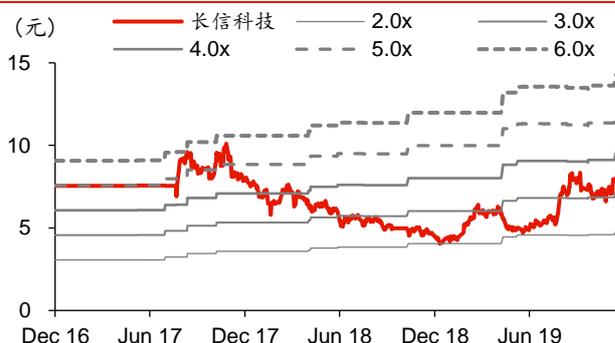
## PE/PB - Bands

图表3：长信科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表4：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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,806	4,388	3,941	4,585	5,631
现金	643.16	1,442	779.11	972.30	1,695
应收账款	1,370	1,953	2,154	2,528	2,767
其他应收账款	33.05	25.36	25.36	25.36	25.36
预付账款	16.29	4.24	4.24	4.24	4.24
存货	567.22	531.32	545.75	622.70	707.21
其他流动资产	175.69	432.06	432.06	432.06	432.06
非流动资产	4,683	4,936	5,392	5,769	6,058
长期投资	1,005	766.13	766.13	766.13	766.13
固定投资	2,625	3,146	3,628	3,958	4,241
无形资产	146.51	143.95	139.21	134.30	129.32
其他非流动资产	906.39	880.88	859.07	910.64	921.95
资产总计	7,488	9,325	9,333	10,354	11,690
流动负债	2,842	4,029	3,393	3,476	3,719
短期借款	1,517	2,164	1,706	1,365	1,092
应付账款	1,165	1,608	1,440	1,799	2,289
其他流动负债	159.83	255.96	247.68	312.71	338.16
非流动负债	252.13	393.81	393.81	393.81	393.79
长期借款	165.10	294.42	294.42	294.42	294.42
其他非流动负债	87.03	99.39	99.39	99.39	99.37
负债合计	3,094	4,422	3,787	3,870	4,113
少数股东权益	35.34	45.56	59.61	79.23	103.34
股本	2,299	2,299	2,312	2,312	2,312
资本公积	240.43	255.74	255.74	255.74	255.74
留存公积	1,820	2,302	2,919	3,837	4,906
归属母公司股东权益	4,359	4,857	5,487	6,405	7,474
负债和股东权益	7,488	9,325	9,333	10,354	11,690

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	594.01	753.47	977.38	1,749	2,291
净利润	544.41	712.03	901.68	1,260	1,548
折旧摊销	256.24	320.76	356.06	418.65	467.49
财务费用	86.29	120.45	87.97	77.74	59.37
投资损失	(53.34)	(24.20)	10.00	0.00	0.00
营运资金变动	(313.11)	(401.54)	(395.06)	(110.90)	148.76
其他经营现金	73.52	25.97	16.73	103.68	67.62
投资活动现金	(661.39)	(542.17)	(910.07)	(873.34)	(815.69)
资本支出	(829.82)	(622.25)	(812.10)	(795.60)	(756.30)
长期投资	(10.26)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	178.69	80.08	(97.97)	(77.74)	(59.39)
筹资活动现金	(56.17)	364.70	(730.11)	(682.24)	(752.67)
短期借款	476.88	647.76	(458.39)	(341.19)	(272.95)
长期借款	165.10	129.32	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1,149	0.00	13.09	0.00	0.00
资本公积增加	(1,064)	15.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(783.63)	(427.69)	(284.81)	(341.05)	(479.72)
现金净增加额	(137.83)	625.72	(662.80)	193.19	723.02

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,884	9,615	7,578	12,091	13,856
营业成本	9,798	8,166	5,922	9,653	10,963
营业税金及附加	39.46	28.51	26.54	42.33	48.52
营业费用	78.69	95.89	90.94	145.09	166.27
管理费用	245.71	293.62	378.92	664.99	762.09
财务费用	80.44	140.25	87.97	77.74	59.37
资产减值损失	74.19	338.12	10.96	19.03	18.05
公允价值变动收益	0.07	2.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	63.32	284.90	10.00	20.00	20.00
营业利润	631.51	839.29	1,071	1,508	1,858
营业外收入	33.30	33.65	33.12	33.36	33.38
营业外支出	10.07	1.29	4.22	5.19	3.57
利润总额	654.74	871.65	1,100	1,536	1,888
所得税	106.76	145.86	184.03	257.08	315.97
净利润	547.98	725.79	915.73	1,279	1,572
少数股东损益	3.57	13.76	14.05	19.62	24.12
归属母公司净利润	544.41	712.03	901.68	1,260	1,548
EBITDA	991.42	1,333	1,544	2,033	2,415
EPS (亿元, 基本)	0.24	0.31	0.39	0.54	0.67

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	27.43	(11.66)	(21.18)	59.54	14.60
营业利润	65.83	32.90	27.59	40.84	23.23
归属母公司净利润	56.85	30.79	26.64	39.69	22.91
获利能力 (%)					
毛利率	9.98	15.07	21.85	20.16	20.88
净利率	5.00	7.41	11.90	10.42	11.17
ROE	12.39	14.52	16.26	19.43	20.43
ROIC	8.96	9.67	11.95	15.47	17.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.32	47.43	40.58	37.37	35.18
净负债比率 (%)	23.63	20.74	22.02	10.59	(4.08)
流动比率	0.99	1.09	1.16	1.32	1.51
速动比率	0.79	0.96	1.00	1.14	1.32
营运能力					
总资产周转率	1.45	1.03	0.81	1.17	1.19
应收账款周转率	7.94	4.92	3.52	4.78	5.01
应付账款周转率	8.41	5.08	4.11	5.37	4.79
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	0.39	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	0.42	0.76	0.99
每股净资产(最新摊薄)	1.94	2.13	2.40	2.80	3.28
估值比率					
PE (倍)	46.00	35.61	28.31	20.26	16.49
PB (倍)	5.70	5.17	4.60	3.94	3.37
EV_EBITDA (倍)	25.75	19.15	16.53	12.56	10.57

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：91320000704041011J。

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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@hsc.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