

# 募投项目进展顺利，深度受益屏幕升级趋势

## 增持|维持

### ——长信科技跟踪报告

当前价/目标价：5.07元/6.3元

目标期限：12个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：6.58 / 4.15

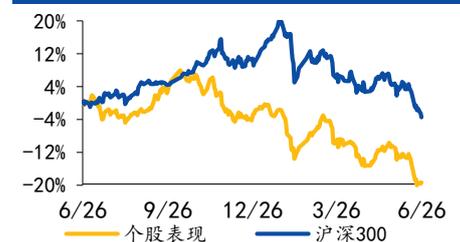
A股流通股(百万股)：2257.90

A股总股本(百万股)：2298.88

流通市值(百万元)：11447.57

总市值(百万元)：11655.32

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

#### 报告作者

分析师 莫琛琛

执业证书编号 S0020517110001

电话 021-51097188-1953

邮箱 mochenchen@gyzq.com.cn

分析师 钱德胜

执业证书编号 S0020115100001

电话 021-51097188-1821

邮箱

#### 报告要点：

##### ● 柔性 AMOLED 可穿戴项目进展顺利，受益可穿戴设备行业增长

根据 IDC 的统计，2019 Q1 单季度可穿戴设备全球出货量达约 4960 万，同比增速高达 55.2%。其中腕带式设备占比高达 63.2%。行业增速重回高速增长轨迹。长信结合自身优势，布局触控显示模块一体化项目。目前进展顺利，预计三季度之前能够到达量产阶段，现有在手订单饱满，后续产线会陆续开出。

##### ● 公司产业布局完整，深度受益屏幕升级趋势

公司是在触控显示产业链中游模组布局最全面，技术最先进的公司之一。中大尺寸轻薄型一体化业务中，ITO 导电玻璃产销规模、减薄业务规模均是行业龙头，减薄量达到全国的 1/3，客户涵盖 Sharp、JDI、LG、BOE 等面板巨头，2016 年成功打入 A 公司 NB&PAD 的供应链。中大尺寸触控显示一体化模组产品获得国际知名新能源汽车厂商 T 客户和 B 客户的认可，传统车厂订单也在陆续落地。中小尺寸触控显示一体化业务上，公司也已成功打入目前国内主流客户的高端机型。未来将进一步受益全面屏渗透率提升。募投项目为未来柔性 OLED 业务更广泛的应用场景奠定良好的基础。

##### ● 负面影响减弱，增长确定性高

东莞德普特搬迁完成，负面影响消除。结算方式调整影响收入增速，利润增速依然稳定。公司与客户结算方式分为 Buy And Sell 模式和代收加工费模式两种。随着代收加工费模式客户占比增加。公司营业收入与利润增速趋势背离。从订单情况来看，公司产线利用率高，利润增速依然稳定。

##### ● 投资建议与盈利预测

随着募投产线进入量产周期，公司在手订单饱满，同时车载盖板的扩产顺利。未来随着全面屏渗透率的提升和柔性 OLED 屏幕在终端上的使用，公司有机会进一步提高利润水平。预计 2019-2021 年，公司归母净利润分别为：9.74、12.13 和 14.86 亿元，对应基本每股收益分别为：0.42、0.53 和 0.65 元/股，对应 PE 估值分别为 12、10 和 8 倍，给予公司 6.3 元目标价，“增持”评级。

##### ● 风险提示

贸易战影响超出预期，可穿戴设备增速不及预期，行业竞争加剧。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10884.37	9614.88	11422.50	12942.88	14123.02
收入同比 (%)	27.4	-11.7	18.8	13.3	9.1
归母净利润(百万元)	544.40	712.02	973.54	1213.24	1486.40
归母净利润同比 (%)	41.9	30.8	36.7	24.6	22.5
ROE (%)	12.5	14.7	16.7	16.8	17.0
每股收益 (元)	0.24	0.31	0.42	0.53	0.65
市盈率(P/E)	21.41	16.37	11.97	9.61	7.84

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

## 目 录

1. 柔性 AMOLED 可穿戴项目进展顺利，受益可穿戴设备行业增长 .....	3
1.1 可穿戴设备行业增速回升 .....	3
1.2 柔性 AMOLED 可穿戴项目进展顺利 .....	4
2. 公司产业布局完整，深度受益屏幕升级趋势 .....	4
2.1 布局中游全产业链，客户优质 .....	4
2.2 深度受益屏幕升级趋势 .....	5
3. 负面影响减弱，增长确定性高 .....	6
4. 投资建议与盈利预测 .....	6

## 图表目录

图 1：可穿戴设备市场份额 .....	4
图 2：募投项目预计进程 .....	4
图 3：长信科技触控显示产业链布局 .....	5
表 1：2019Q1 可穿戴设备出货量（出货量：百万） .....	3

# 1. 柔性 AMOLED 可穿戴项目进展顺利，受益可穿戴设备行业增长

## 1.1 可穿戴设备行业增速回升

可穿戴设备 2019 年 Q1 同比增速高达 55.2%。根据 IDC 的统计，2019 Q1 单季度可穿戴设备全球出货量达约 4960 万，同比增速高达 55.2%。其中腕带式设备仍是占比最高的设备类别，占比高达 63.2%。可穿戴设备增速在 2018 年上半年陷入低谷，2018Q1 单季度增速仅 1.2%，2018Q2 增速也仅为 5.5%。随后受各品牌新品持续推出推动，Q3 开始复苏出货回升至约 3200 万，同比增速 21.7%。2019 年 Q1 增速创出近期新高，显示行业增速重回高速增长轨迹，帮助相关厂商对冲手机端变动的的影响。

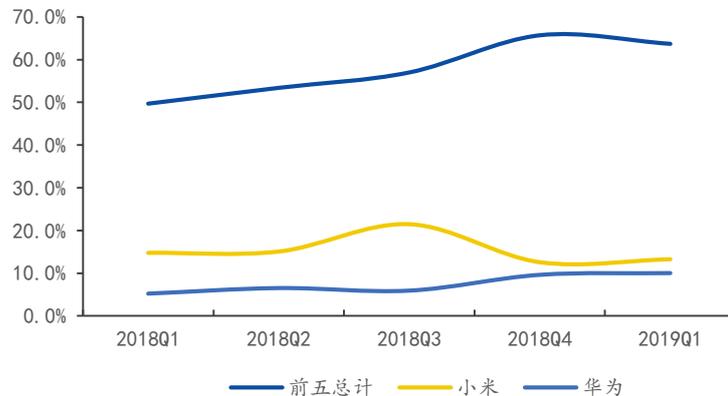
表 1：2019Q1 可穿戴设备出货量（出货量：百万）

公司	19Q1 出货量	19Q1 市场份额	18Q1 出货量	18Q1 市场份额	同比增速
苹果	12.8	25.8%	8.6	26.8%	49.5%
小米	6.6	13.3%	3.9	12.3%	68.2%
华为	5.0	10.0%	1.3	4.1%	282.2%
三星	4.3	8.7%	1.7	5.3%	151.6%
Fitbit	2.9	5.9%	2.2	6.8%	35.7%
其他	18.0	36.3%	14.3	44.8%	26.0%
合计	49.6	100.0%	31.9	100.0%	55.2%

资料来源：IDC，国元证券研究中心

**行业发展复制手机轨迹：一超多强+集中度提升趋势明显。**在过去的 4 个季度中，排名前五厂商的市场份额由 2018 年 Q2 的 53.4% 提高至 2019 年 Q1 的 63.7%。2018 年 Q3 起小米、华为等厂商的新产品陆续推出对销量推动作用明显。分厂商来看，小米份额基本维持稳定，华为表现亮眼，过去 4 个季度出货量同比增长分别为：118.1%（2018Q2）、20.3%（2018Q3）、248.5%（2018Q4）、282.2%（2019Q1），市场份额超过 Fitbit 稳居第三。长信与 A 客户长期合作良好，柔性 OLED 触控显示模块一体化项目技术领先，有望深度受益行业高速发展。

图 1：可穿戴设备市场份额变动趋势



资料来源：IDC，国元证券研究中心

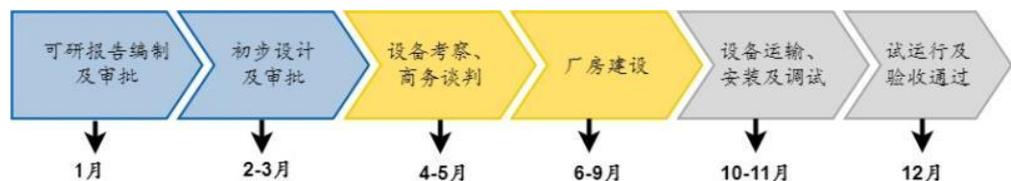
## 1.2 柔性 AMOLED 可穿戴项目进展顺利，即将进入量产期

公司结合自身优势，布局触控显示模块一体化项目。公司 2019 年 3 月发行可转债，募资 12.3 亿用于建设触控显示模块一体化项目-智能穿戴项目。

新项目是公司原有的客户优势和技术优势的扩展。公司此前主营业务为中大尺寸轻薄型一体化和中小尺寸触控显示一体化。本次项目实施主体东莞德普特公司，在中小尺寸触控显示模组领域技术领先，目前已批量出货硬屏 OLED 产品，在 COF 绑定、激光切割、异形切割和封装等关键工艺上都有所积累。提前布局智能穿戴 OLED 触控显示模组，同时为其他领域相关产品拓展奠定基础。客户层面上，公司通过直接和间接供货方式，已基本覆盖消费电子行业主流终端公司，产品侧重中高端机型，技术领先，市场认可度高

项目进展顺利，预计三季度量产。公司为加快募投项目建设进程，在募集资金到位前，先以自有资金开始募投项目的前期建设。项目建设期 12 个月，目前进展顺利，预计现有两条产线三季度之前能够到达量产阶段，现有在手订单饱满，后续产线会陆续开出。

图 2：募投项目预计进程



资料来源：长信科技，国元证券研究中心

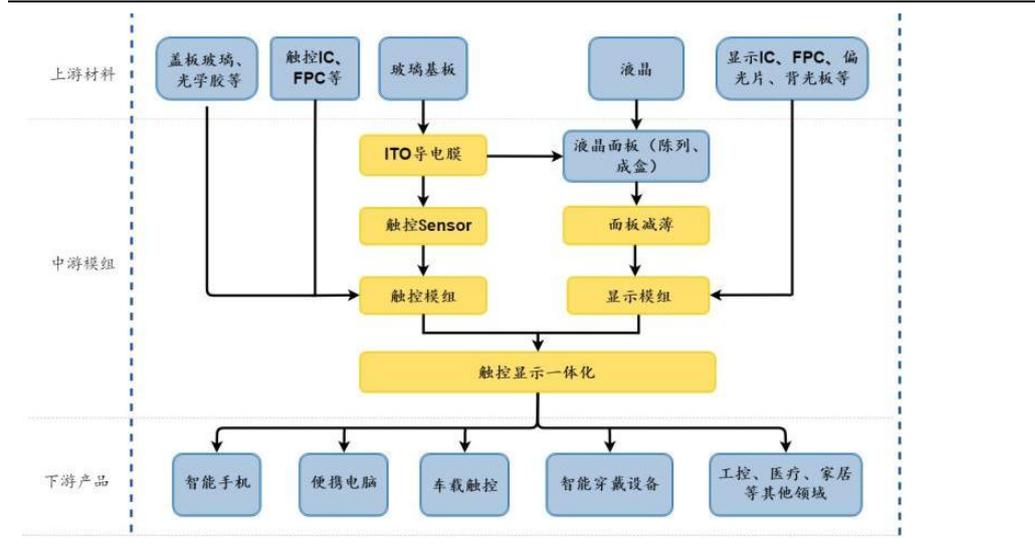
## 2. 公司产业布局完整，深度受益屏幕升级趋势

### 2.1 布局中游全产业链，客户质量高

公司是在触控显示产业链中游模组布局最全面，技术最先进的公司之一。目前业务

基本覆盖了中游模组产业链条。主要包括中大尺寸触控显示一体化（ITO 导电玻璃和触控 Sensor；TFT 薄化及其深加工；车载、工控触控显示模组及其全贴合；高端 notebook、pad 模组其全贴合）和中小尺寸触控显示一体化（高端手机 LCM 一体化；柔性 AMOLED 可穿戴产品用显示模组；高端手机 OLED 一体化）两大业务板块。同时公司通过打造“减薄+模组”新模式完成产业链的纵向整合，加强各部门的协同效应，起到增强客户粘性，降低成本，提升效率的作用，从而进一步加强公司在“减薄+模组”联合板块的话语权和市场主导地位。

图 3：长信科技触控显示产业链布局



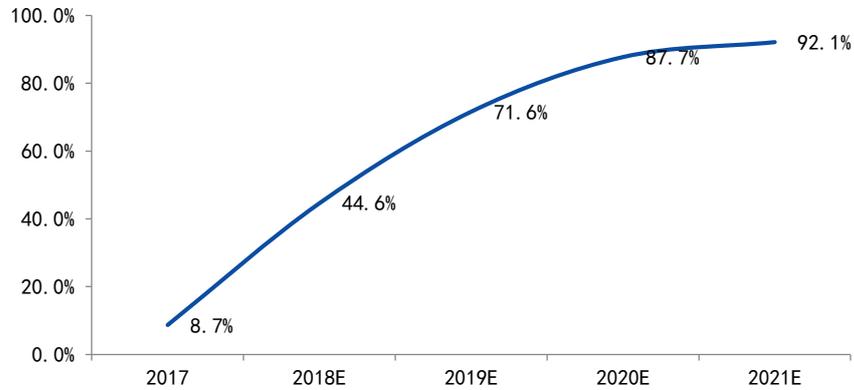
资料来源：公司公告，国元证券研究中心

**公司各业务板块技术领先，客户质量高。**中大尺寸轻薄型一体化业务中，ITO 导电玻璃产销规模居于行业龙头位置。减薄业务规模雄居国内首位，减薄量达到全国的 1/3，客户涵盖 Sharp、JDI、LG、BOE 等面板巨头，液晶面板减薄工艺已可达单面 0.1MM。2016 年通过 Sharp 成功打入 A 公司 NB&PAD 的供应链，成为国内唯一通过 A 公司认证的减薄业务供应商。中大尺寸触控显示一体化模组产品获得国际知名新能源汽车厂商 T 客户和 B 客户的认可，其他传统车厂订单也在陆续落地。中小尺寸触控显示一体化业务上，公司已成功打入目前国内主流客户的高端机型。

## 2.2 深度受益屏幕升级趋势

**全面屏仍是当前趋势，对打孔封装工艺提出了更高的要求。**随着苹果在 2017 年 9 月发布的 iPhoneX 引入了异形全面屏的设计方案，全面屏以更佳的观感与使用体验得到了迅速普及。根据 Witsviews 预测，2018 年全面屏机型整体渗透率将大幅跃升至 44.6%。2021 年则达到 92.1%。全面屏手机已经迈入渗透率大幅提升期。不管是刘海屏、水滴屏还是打孔屏，都对打孔封装工艺提出了更高的要求。公司有全行业领先的技术水平，未来将进一步受益全面屏渗透率提升。

图 4：全面屏手机渗透率预测



资料来源：Witsview, 国元证券研究中心

**布局柔性 OLED 业务，迎接新的增长机遇。**公司依托触控显示产业链优势，在实现硬屏 OLED 显示模组批量出货的同时，积极与头部客户合作开发柔性 OLED 显示模组，切入 A 客户产业链，取得了 A 客户的高度认可，为未来柔性 OLED 业务更广泛的应用场景奠定良好的基础，积极迎接新的行业性机会。

### 3. 负面影响减弱，增长确定性高

**东莞德普特搬迁完成，负面影响消除。**2018 年除东莞德普特盈利，深圳德普特和赣州德普特都有一定亏损，主要是由于深圳工厂 2017 年租约到期，搬迁过程的影响叠加员工补贴影响。同时，为了更好的实现规模化效益化，赣州德普特开始配套总部，进行玻璃盖板产品升级，目前进展顺利，三季度开始进入放量期。

**深度布局车载触显，助推公司增长。**IEA 预计全球电动汽车的销量预计由 2017 年的 140 万提升至 2020 年的 400 万。天马预计 2017 年车载 TFT-LCD 显示出货 1.29 亿片，2022 年有望达到 2.04 亿片，CAGR 达到 9.39%。公司车载显示业务涵盖车用中大尺寸一体化模组和触控 Sensor，长信通过收购台湾承洛切入新能源汽车产业，现已成为头部新能源汽车制造商 T 厂商和 B 厂商中控屏的供应商，并通过国际 TIRE1 供应商进入了欧系、美系、日系传统车商的中控屏供应链体系。

**结算方式调整影响收入增速，利润增速依然稳定。**公司与客户结算方式分为 Buy And Sell 模式和代收加工费模式两种。以前 BUY AND SELL 模式占主导，随着国内面板厂商的发展，客户结构调整，代收加工费模式占比增加。导致公司营业收入与利润增速趋势背离。从订单情况来看，公司产线利用率高，产能调整与产品结构升级帮助公司利润持续增长，毛利率也有所提升。

### 4. 投资建议与盈利预测

随着募投产线进入量产周期，公司在手订单饱满，同时车载盖板的扩产顺利。未来随

随着全面屏渗透率的提升和柔性 OLED 屏幕在终端上的使用，公司有机会进一步提高利润水平。预计 2019-2021 年，公司归母净利润分别为：9.74、12.13 和 14.86 亿元，对应基本每股收益分别为：0.42、0.53 和 0.65 元/股，对应 PE 估值分别为 12、10 和 8 倍，给予公司 6.3 元目标价，“增持”评级。

### 风险提示

贸易战影响超出预期，可穿戴设备增速不及预期，行业竞争加剧。

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2805.80	4388.09	4433.35	4284.43	4519.05
现金	643.16	1441.91	1500.00	1300.00	1600.00
应收账款	1370.39	1953.20	1721.20	1773.00	1741.19
其他应收款	33.05	25.36	37.55	39.01	38.69
预付账款	16.29	4.24	19.12	10.80	11.70
存货	567.22	531.32	733.41	739.57	705.40
其他流动资产	175.69	432.06	422.06	422.06	422.06
<b>非流动资产</b>	4682.55	4936.47	6458.40	7208.23	8025.06
长期投资	1004.65	766.13	565.13	715.13	815.13
固定资产	2625.00	3145.51	4258.23	5263.16	6174.88
无形资产	146.51	143.95	144.16	144.05	144.16
其他非流动资产	906.39	880.88	1490.88	1085.88	890.88
<b>资产总计</b>	7488.35	9324.56	10891.75	11492.66	12544.11
<b>流动负债</b>	2841.70	4028.52	4599.25	3824.59	3330.25
短期借款	1516.57	2164.33	2817.21	1773.47	1114.34
应付账款	1165.30	1608.23	1513.03	1750.41	1882.17
其他流动负债	159.84	255.96	269.01	300.71	333.73
<b>非流动负债</b>	252.13	393.81	393.81	393.81	393.81
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	99.39
<b>负债合计</b>	3093.84	4422.33	4993.06	4218.40	3724.05
少数股东权益	35.34	45.56	54.40	64.18	76.17
股本	2298.88	2298.88	2337.44	2410.60	2478.00
资本公积	240.43	255.74	463.19	783.63	1011.44
留存收益	1819.86	2302.06	3043.66	4015.85	5254.45
归属母公司股东权益	4359.18	4856.68	5844.29	7210.08	8743.89
<b>负债和股东权益</b>	7488.35	9324.56	10891.75	11492.66	12544.11

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	594.01	753.47	1430.11	2058.70	2390.34
净利润	547.97	725.78	982.38	1223.03	1498.39
折旧摊销	256.24	320.75	392.07	500.17	593.17
财务费用	86.29	120.45	172.02	163.05	111.67
投资损失	-53.34	-24.20	-22.00	-20.00	-20.00
营运资金变动	-313.10	-401.54	-173.19	159.93	204.57
其他经营现金流	69.96	12.22	78.82	32.51	2.54
<b>投资活动现金流</b>	-661.39	-542.17	-1867.95	-1205.95	-1365.95
资本支出	-829.82	-622.24	-2079.95	-1079.95	-1279.95
长期投资	-10.26	13.49	190.00	-146.00	-106.00
其他投资现金流	178.69	66.58	22.00	20.00	20.00
<b>筹资活动现金流</b>	-56.17	364.70	495.93	-1052.75	-724.39
短期借款	476.87	647.77	652.87	-1043.74	-659.13
长期借款	165.10	129.32	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1149.44	0.00	38.56	73.16	67.40
资本公积增加	-1133.80	15.30	207.45	320.44	227.81
其他筹资现金流	-713.79	-427.69	-402.96	-402.61	-360.47
<b>现金净增加额</b>	-123.55	576.00	58.09	-200.00	300.00

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	10884.37	9614.88	11422.50	12942.88	14123.02
营业成本	9797.76	8166.39	9560.55	10797.69	11703.19
营业税金及附加	39.46	28.51	45.69	51.77	56.49
营业费用	78.69	95.89	114.23	122.96	127.11
管理费用	174.08	195.93	205.61	232.97	254.21
研发费用	71.64	97.69	137.07	142.37	141.23
财务费用	80.44	140.25	155.84	147.65	95.72
资产减值损失	74.19	338.12	103.87	57.56	27.59
公允价值变动收益	-3.95	241.72	0.00	0.00	0.00
投资净收益	53.34	24.20	22.00	20.00	20.00
<b>营业利润</b>	631.51	839.28	1143.69	1429.95	1757.52
营业外收入	33.30	33.65	33.00	33.00	33.00
营业外支出	10.07	1.29	8.00	8.00	8.00
<b>利润总额</b>	654.73	871.64	1168.69	1454.95	1782.52
所得税	106.76	145.86	186.31	231.92	284.13
<b>净利润</b>	547.97	725.78	982.38	1223.03	1498.39
少数股东损益	3.57	13.76	8.84	9.78	11.99
<b>归属母公司净利润</b>	544.40	712.02	973.54	1213.24	1486.40
EBITDA	978.98	1351.22	1751.43	2095.28	2433.95
EPS (元)	0.24	0.31	0.42	0.53	0.65

**主要财务比率**

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	27.43	-11.66	18.80	13.31	9.12
营业利润 (%)	51.33	32.90	36.27	25.03	22.91
归属母公司净利润 (%)	41.93	30.79	36.73	24.62	22.51
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	9.98	15.07	16.30	16.57	17.13
净利率 (%)	5.00	7.41	8.52	9.37	10.52
ROE (%)	12.49	14.66	16.66	16.83	17.00
ROIC (%)	11.16	15.13	15.75	17.21	18.48
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.32	47.43	45.84	36.71	29.69
净负债比率 (%)	22.50	26.38	28.59	18.02	11.25
流动比率	0.99	1.09	0.96	1.12	1.36
速动比率	0.78	0.96	0.80	0.92	1.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.47	1.14	1.13	1.16	1.18
应收账款周转率	8.53	5.79	6.22	7.41	8.04
应付账款周转率	7.40	5.89	6.13	6.62	4.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.31	0.42	0.53	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.33	0.62	0.90	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	1.90	2.11	2.54	3.14	3.80
<b>估值比率</b>					
P/E	21.41	16.37	11.97	9.61	7.84
P/B	2.67	2.40	1.99	1.62	1.33
EV/EBITDA	19.45	7.81	7.69	6.20	5.08

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

### 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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188