

2020年01月21日

可穿戴模组布局领先，减薄业务潜能充足 买入（维持）

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

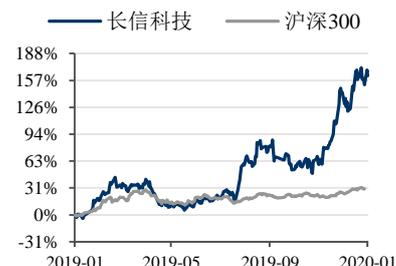
盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	9,615	9,025	14,018	17,007
同比（%）	-11.7%	-6.1%	55.3%	21.3%
归母净利润（百万元）	712	893	1,287	1,575
同比（%）	30.8%	25.4%	44.1%	22.4%
每股收益（元/股）	0.29	0.37	0.53	0.65
P/E（倍）	37.74	31.84	22.09	18.05

公告：公司发布 2019 年度业绩预告，2019 年归母净利润 8-9.5 亿元，同比增长 12.36%-33.42%。其中第四季度归母净利润 0.88-2.38 亿元，同比增长 -15.33%-129.01%。

投资要点

- **触控显示模组龙头地位稳固，业绩稳健增长：**公司 2019 年归母净利润同比增长 12.36%-33.42%，符合预期。2019 年公司各业务板块均保持稳健增长的良好态势，在汽车电子、智能手机、可穿戴设备领域触控显示模组的头部地位更加稳固，供货国际和国内核心高端客户，在手订单充足，产能释放充分，持续受益于行业高增速及份额提升。在智能手表可穿戴设备市场，公司发行可转债投资的智能穿戴项目进展顺利，已实现柔性 OLED 显示模组批量出货，公司在智能手表显示模组领域的领先地位进一步确立；在智能手机市场，公司作为华为、小米、OPPO 等手机触控显示模组核心供应商，与全球知名手机客户群合作研发并为其推出一系列 5G 手机显示模组产品，市场占有率高。
- **可穿戴显示模组布局完善，充分受益智能手表市场高速增长：**公司在可穿戴显示模组市场积累深厚，面向智能手表应用的 TFT LCD 显示模组已大量出货，客户包括华为、华米、Fitbit、Samsung 等国内外知名厂商，市场份额领先；同时，公司积极开展 OLED 可穿戴显示模组布局，积极推进 OLED 可穿戴显示模组的产线建设和多元化产品布局。目前，公司已成功进入北美 A 客户的 OLED 可穿戴显示模组供应链。未来，智能手表显示模组产品的持续放量有望持续增厚公司业绩。
- **减薄技术领先业界，UTG 玻璃打开成长新空间：**受折叠屏手机应用的带动，折叠屏出货量未来有望保持高速增长，新一代折叠屏有望搭载 UTG 玻璃（超薄玻璃），以实现更稳定、耐久的显示效果。UTG 玻璃的制造工艺制程较为复杂，而其核心制程之一是玻璃的减薄工艺。公司在面板减薄领域积累深厚，减薄工艺可实现薄化至单面 0.1mm 的精度，技术领先优势明显，且面板减薄产能和市占率均位居国内首位，龙头地位显著，随着 UTG 玻璃需求的逐步提升，公司有望率先受益。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 90.25、140.18、170.07 亿元，同比增长-6.1%、55.3%、21.3%；2019-2021 年归母净利润为 8.93、12.87、15.75 亿，同比增长 25.4%、44.1%、22.4%，实现 EPS 为 0.37、0.53、0.65 元，对应 PE 为 32、22、18 倍。长信科技未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.69
一年最低/最高价	4.20/12.40
市净率(倍)	5.14
流通 A 股市值(百万元)	27993.10

基础数据

每股净资产(元)	2.28
资产负债率(%)	38.35
总股本(百万股)	2432.03
流通 A 股(百万股)	2394.62

相关研究

- 1、《长信科技 (300088)：业绩稳步增长，布局 OLED 模组未来可期》2019-08-30
- 2、《长信科技 (300088)：OLED 助力显示模组龙头二次腾飞》2019-08-16

1. 深耕触控显示模组领域，行业龙头成长动能充足

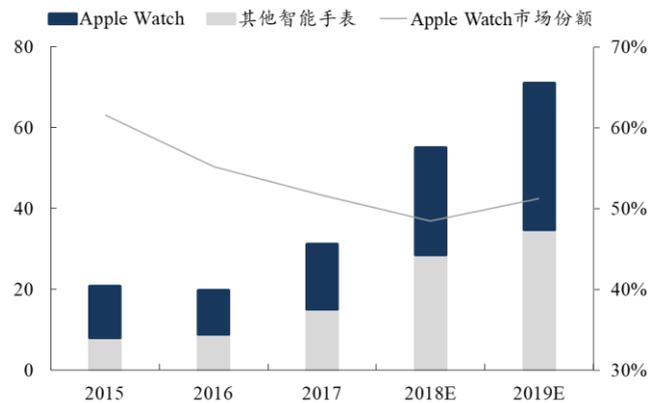
公司在可穿戴显示模组市场积累深厚，面向智能手表应用的 TFT LCD 显示模组已大量出货，客户包括华为、华米、Fitbit、Samsung 等国内外知名厂商，市场份额领先。同时，公司在可穿戴显示模组市场大力投入，目前可穿戴显示模组项目的预计投资总额达 15 亿左右，相关项目量产后的产能可提升至 2KK/月，将为公司在可穿戴显示模组市场的产品布局提供充足的产能支持，推动公司市占率的进一步提升。

图 1：公司可穿戴显示模组客户资源优质



数据来源：电子工程专辑，东吴证券研究所

图 2：智能手表出货量变化（单位：百万台）



数据来源：IDC，东吴证券研究所

同时，基于在 LCD 可穿戴显示模组领域积累的设备、技术、工艺及人才优势，公司切入 OLED 可穿戴显示模组制造环节，积极推进 OLED 可穿戴显示模组的产线建设和多元化产品布局。目前，公司 OLED 可穿戴显示模组的新产线已建成，新品打样和测试进展顺利，并成功进入北美 A 客户的 OLED 可穿戴显示模组供应链。此外，公司已成功研制出适配可折叠 OLED 显示屏的柔性触控 sensor，成为全球为数不多的掌握柔性触控显示核心技术的企业。公司柔性触控 sensor 累计可折叠次数达 20 万次，目前该产品已通过国内和国际大客户的认证审核，即将进入量产阶段。

通过和国际知名大客户及相关产业链厂商的合作，公司不断积累可穿戴显示模组领域的技术经验和市场资源，凭借在产业链配套、核心技术研发等方面的领先优势，公司有望率先受益 OLED 可穿戴显示模组不断增长的产能需求。未来，OLED 可穿戴显示模组产品的逐步起量有望持续增厚公司业绩。

图 3：公司柔性触控 Sensor 产品竞争力显著

特性	普通Sensor	公司柔性Sensor产品
基材	玻璃	PI
厚度	0.2mm-2mm	10um
折叠性	不可折叠	R=2mm/20万次
黄光制程数	5	6
曝光次数	5	4
最窄线宽/线距	15um	4um
成本（6.4inch）	2.3美元	3.8美元
应用范围	车载、工控、Pad、笔电	曲面屏手机、可折叠手机、车载曲面屏
市场趋势	被oncell取代、市场前景减少	新兴产品，市场前景广阔

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2019年，华为发布首款5G折叠屏手机Mate X，凭借着独特的产品设计和用户体验，Mate X供不应求。受折叠屏手机的带动，折叠屏出货量未来有望保持高速增长，根据IHS的数据，2020年全球折叠屏出货量有望达830万台，同比大幅增长453%。

图 4：华为 Mate X



数据来源：华为，东吴证券研究所

图 5：折叠屏出货量变化

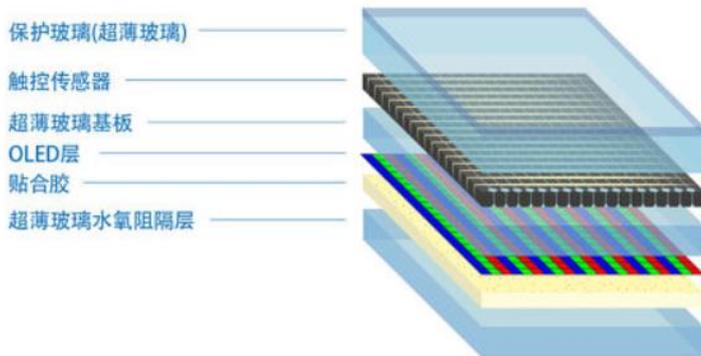


数据来源：IHS，东吴证券研究所

初代折叠屏的材料主要为聚酰胺塑料材料，但该种材质的折叠屏容易产生折叠铰链凸起、屏幕折痕和黑屏等缺陷。未来，新一代折叠屏有望搭载 UTG 玻璃（超薄玻璃），以实现更稳定、耐久的显示效果。UTG 玻璃具备高耐划伤属性，可弯曲到数毫米的半径，并且没有弯曲疲劳，而且可耐受工艺制程的高温并具有优异的水氧阻隔性能，可以用于制造具有最佳光学性能和更长寿命的 OLED 显示屏，此外，UTG 玻璃还具备成熟的供应链和极具竞争力的成本优势。2019年12月9日，三星通过西班牙代理商提交了三项互有关联的商标申请，分别是“三星超薄玻璃”、“Samsung UTG”、以及“UTG”，相关信息显示 UTG 玻璃适用于各种类型的电子设备的屏幕，尤其是智能手机，因此，三星未来的折叠屏产品有望采用全新的 UTG 玻璃方案，从而带动 UTG 玻璃在折叠屏领

域的快速渗透和产品需求的持续提升。

图 6: UTG 玻璃示意图



数据来源: Schott, 东吴证券研究所

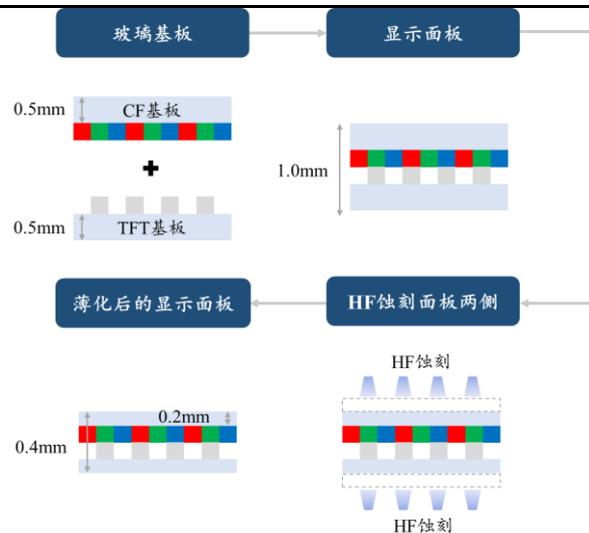
图 7: 三星 UTG 产品信息

Samsung UTG™	
Application number	018163207
Application language	en
Application date	2019-12-09
Second language	fr
Application reference	ALM19-6418EM
Trade mark office	EUIPO - EUIPO
Registration office	EM
Receiving office number	E63807488
Receiving office date	2019-12-09
Trade mark type	Word
Kind of mark	Individual
Nice classification	9
Current trade mark status	Application filed
Status date	2019-12-09
Current trade mark status	Application filed
List of goods and services	Display for smart phones

数据来源: 三星, 东吴证券研究所

UTG 玻璃的制造工艺制程较为复杂, 而其核心制程之一是玻璃的减薄工艺。公司在面板减薄领域积累深厚, 市占率据国内首位, 龙头地位显著。公司面板减薄技术领先业内, 掌握了大尺寸 TFT 面板喷淋减薄等核心技术, 减薄工艺可实现薄化至单面 0.1mm 的精度, 并可实现 1.3 米*1.1 米的大尺寸面板减薄, 技术优势十分显著。

图 8: 减薄工艺示意图



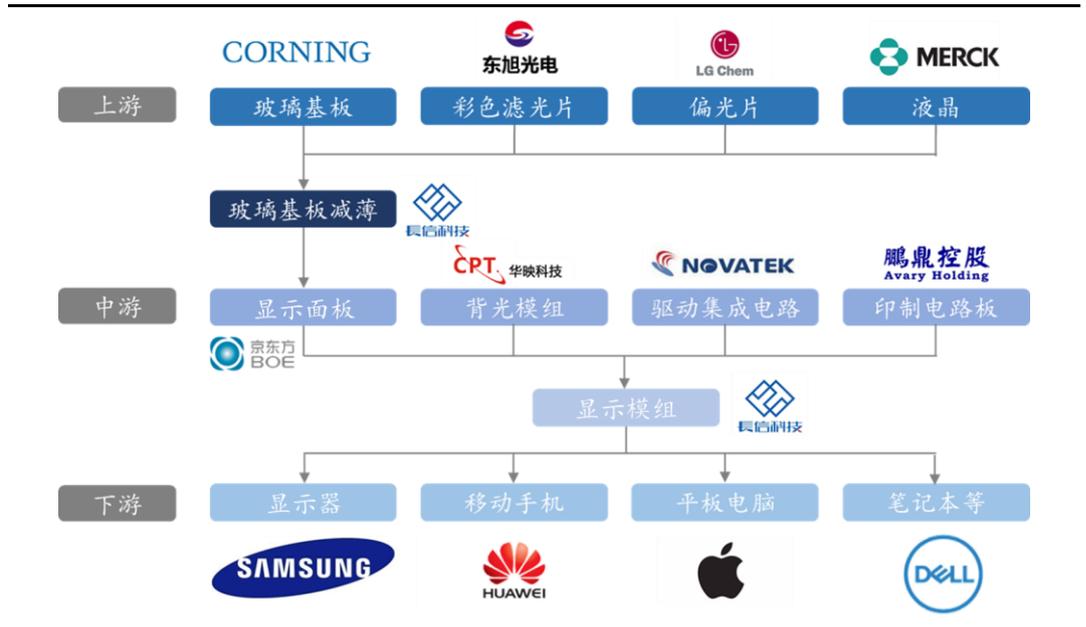
数据来源: 沃格光电招股说明书, 东吴证券研究所

面向高端客户和高端应用, 公司面板减薄业务积累了众多优质客户资源。公司一直服务于国际、国内最高端客户群体, 凭借高稳定性、高良率和成本优势赢得 Sharp、LGD、BOE 等优质客户的一致认可, 并且, 公司已于 2016 年通过 Sharp 成功打入苹果笔记本和 iPad 供应链, 成为国内唯一通过苹果认证的减薄业务供应商, 市场地位十分突出。

目前, 公司面板减薄产能位居中国大陆首位, 同时公司仍加紧扩充减薄产能, 以满足韩系和台湾地区知名面板客户的业务需求, 并积极配合全球 TFT 龙头京东方的业务布

局，未来的成长动能十分充足。

图 9：减薄工艺产业链



数据来源：优尼科招股说明书，东吴证券研究所

2. 风险提示

- 1) **市场需求不及预期**：若消费电子市场需求不及预期，公司产品销售可能受到影响，从而影响公司营收的增长。
- 2) **新品推出不及预期**：触控显示模组等产品研发的专业化程度较高，存在一定技术壁垒，技术开发难度和研发投入大，若新一代产品研发进度不及预期，公司核心业务的营收规模和增速可能受到影响。
- 3) **客户开拓不及预期**：由于下游需求放缓，导致公司与主要客户的稳定合作关系发生变动或客户开拓不及预期，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

长信科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,388	4,563	8,413	7,718	营业收入	9,615	9,025	14,018	17,007
现金	1,442	2,401	3,180	4,201	减:营业成本	8,166	7,626	11,599	13,869
应收账款	1,700	1,035	3,213	1,940	营业税金及附加	29	29	44	53
存货	531	494	1,066	800	营业费用	96	70	280	442
其他流动资产	715	633	954	776	管理费用	196	107	324	472
非流动资产	4,936	4,269	5,434	5,774	财务费用	140	84	205	214
长期股权投资	766	549	328	108	资产减值损失	338	90	140	170
固定资产	3,146	2,878	4,262	4,873	加:投资净收益	24	34	14	21
在建工程	348	168	175	143	其他收益	242	-1	80	53
无形资产	144	149	155	150	营业利润	839	1,054	1,521	1,861
其他非流动资产	533	524	513	500	加:营业外净收支	32	0	0	0
资产总计	9,325	8,832	13,847	13,492	利润总额	872	1,054	1,521	1,861
流动负债	4,029	2,872	6,880	5,278	减:所得税费用	146	148	213	260
短期借款	2,164	1,564	3,564	3,164	少数股东损益	14	13	21	25
应付账款	1,179	929	2,277	1,557	归属母公司净利润	712	893	1,287	1,575
其他流动负债	685	379	1,039	557	EBIT	979	1,118	1,600	1,960
非流动负债	394	317	308	254	EBITDA	1,300	1,406	1,964	2,444
长期借款	294	218	208	155					
其他非流动负债	99	99	99	99	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4,422	3,189	7,188	5,533	每股收益(元)	0.31	0.37	0.53	0.65
少数股东权益	46	59	80	105	每股净资产(元)	2.11	2.30	2.71	3.23
归属母公司股东权益	4,857	5,584	6,579	7,854	发行在外股份(百万股)	2299	2432	2432	2432
负债和股东权益	9,325	8,832	13,847	13,492	ROIC(%)	11.0%	12.8%	13.1%	14.9%
					ROE(%)	14.8%	16.1%	19.6%	20.1%
					毛利率(%)	15.1%	15.5%	17.3%	18.5%
					销售净利率(%)	7.4%	9.9%	9.2%	9.3%
					资产负债率(%)	47.4%	36.1%	51.9%	41.0%
					收入增长率(%)	-11.7%	-6.1%	55.3%	21.3%
					净利润增长率(%)	30.8%	25.4%	44.1%	22.4%
					P/E	37.74	31.84	22.09	18.05
					P/B	5.53	5.09	4.32	3.62
					EV/EBITDA	22.57	19.76	14.78	11.28

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

