

长信科技 (300088)

证券研究报告

2020年05月10日

可穿戴进入收获期，Q2有望步入业绩提速周期

事件：19年公司实现营收60.24亿元，同比下降37.35%；归母净利润8.45亿元，同比增长18.74%。20年一季度实现营收13.49亿元，同比下降18.61%，归母净利润1.93亿元，同比增长13.18%。

点评：我们认为公司未来受益于可穿戴、电动车、折叠手机等下游成长，19年公司业绩维持较好增速，现金流充足，ROE和产品毛利率不断提升，20Q1疫情影响下利润仍保持两位数增长，我们认为随着可穿戴业务放量和UTG应用逐步落地，公司Q2开始迈入业绩高速增长周期。

1.19年扣非净利润高速增长，毛利率提升

公司19年营收变动主要系手机模组业务由先前单独的Buy And Sell模式变为Buy And Sell模式和代收加工费模式并存，且代收加工费模式的占比进一步提升所致。扣非后公司净利润增长76.85%，产品毛利率26.80%，同比提高11.73pct，主要源于智能手表等可穿戴设备市场的高速成长和深圳比克补偿款及投资收益计入经常性损益，扣除深圳比克影响后同比增长36.39%。

2.有效应对疫情保持增长，20Q2有望进入提速周期

20Q1公司营收变动主要系手机显示模组结算模式变化所致，归母净利润仍维持两位数增长，我们认为主要受益于公司龙头地位稳固，充足的订单保持了较高的稼动率，因而受疫情影响较小。公司UTG玻璃项目有效推进，现已联合上下游厂家，具备了柔性可折叠玻璃盖板的全部制造工艺流程，并加快减薄新增产能建设。我们认为，公司有望充分受益于可穿戴设备市场的成长和UTG柔性盖板的应用，20Q2有望开启业绩增长提速周期。

3.智能手表进入收获期，UTG、车载有望高速增长

智能手表有望复制TWS行业逻辑，2020年步入行业高速发展期，公司作为智能手表显示触控行业的头部企业，有望持续受益于行业高速增长以及份额提升。UTG是未来柔性折叠盖板重要的新方向，后续渗透率持续提升。公司现已具备柔性可折叠玻璃盖板的全部制造工艺流程，并加快减薄新增产能建设，有望尽快贡献利润。新能源汽车推动了汽车电子化、智能化，随着特斯拉大陆供应链加速崛起，公司车载显示业务有望高速增长。

4.投资建议

我们看好公司作为全球显示触控行业头部公司未来多下游驱动持续成长，维持对20-21年公司归母净利润为12.5/15.0亿元的盈利预测，目前股价对应PE分别为19.36/16.13倍，维持目标价16.20元，维持买入评级。

风险提示：穿戴业务发展不及预期；柔性盖板技术路线风险；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,614.88	6,023.78	12,603.31	16,079.30	20,513.97
增长率(%)	(11.66)	(37.35)	109.23	27.58	27.58
EBITDA(百万元)	1,358.39	1,748.98	1,719.04	2,001.30	2,842.14
净利润(百万元)	712.02	845.44	1,251.85	1,502.04	2,235.79
增长率(%)	30.79	18.74	48.07	19.99	48.85
EPS(元/股)	0.29	0.35	0.51	0.62	0.92
市盈率(P/E)	34.03	28.66	19.36	16.13	10.84
市净率(P/B)	4.99	3.84	3.39	2.92	2.38
市销率(P/S)	2.52	4.02	1.92	1.51	1.18
EV/EBITDA	7.44	14.07	14.17	10.70	7.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.93元
目标价格	16.20元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,440.11
流通A股股本(百万股)	2,409.00
A股总市值(百万元)	24,230.31
流通A股市值(百万元)	23,921.39
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	27.28
一年内最高/最低(元)	14.15/4.68

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC执业证书编号:	S1110518010002
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《长信科技-公司点评:20Q1业绩稳健增长，Q2有望进入提速周期》2020-04-08
- 《长信科技-公司点评:19年扣非业绩翻倍高增长》2020-01-22
- 《长信科技-公司点评:智能手表&折叠减薄UTG打开成长空间》2019-12-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,441.91	978.20	1,008.26	3,283.22	3,278.72
应收票据及应收账款	1,953.20	1,077.21	3,473.90	2,117.33	5,015.96
预付账款	4.24	8.45	16.56	15.74	26.90
存货	531.32	370.52	1,171.04	846.66	1,720.19
其他	457.42	765.07	695.37	699.90	771.85
流动资产合计	4,388.09	3,199.45	6,365.14	6,962.86	10,813.62
长期股权投资	766.13	876.10	876.10	876.10	876.10
固定资产	3,145.51	3,490.23	3,645.26	3,689.33	3,653.83
在建工程	347.76	761.86	493.12	343.87	236.32
无形资产	143.95	139.43	134.13	128.83	123.53
其他	533.12	551.54	526.91	467.49	447.58
非流动资产合计	4,936.47	5,819.17	5,675.52	5,505.63	5,337.36
资产总计	9,324.56	9,018.62	12,040.66	12,468.48	16,150.98
短期借款	2,164.33	834.75	1,537.79	768.90	307.56
应付票据及应付账款	1,608.23	1,029.31	2,741.09	2,628.71	4,864.97
其他	255.96	244.06	245.68	363.32	314.44
流动负债合计	4,028.52	2,108.12	4,524.57	3,760.92	5,486.97
长期借款	294.42	36.67	44.05	14.67	22.02
应付债券	0.00	349.77	116.59	155.45	207.27
其他	99.39	152.84	113.09	121.77	129.23
非流动负债合计	393.81	539.28	273.72	291.89	358.53
负债合计	4,422.33	2,647.40	4,798.29	4,052.81	5,845.50
少数股东权益	45.56	66.98	86.85	108.78	145.96
股本	2,298.88	2,432.03	2,440.11	2,440.11	2,440.11
资本公积	255.74	964.47	964.47	964.47	964.47
留存收益	2,559.60	3,814.92	4,715.42	5,866.78	7,719.41
其他	(257.54)	(907.18)	(964.47)	(964.47)	(964.47)
股东权益合计	4,902.23	6,371.22	7,242.37	8,415.67	10,305.48
负债和股东权益总	9,324.56	9,018.62	12,040.66	12,468.48	16,150.98

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	725.78	859.59	1,251.85	1,502.04	2,235.79
折旧摊销	320.75	397.23	179.02	190.48	198.36
财务费用	120.45	81.64	39.81	8.79	(52.43)
投资损失	(24.20)	(162.80)	(62.57)	(75.73)	(81.32)
营运资金变动	(274.15)	(65.76)	(1,437.35)	1,750.59	(1,640.50)
其它	(115.17)	372.82	19.86	21.93	37.18
经营活动现金流	753.47	1,482.73	(9.38)	3,398.10	697.08
资本支出	569.80	1,167.53	99.76	71.32	42.54
长期投资	(238.51)	109.97	0.00	0.00	0.00
其他	(873.46)	(2,238.56)	(97.18)	(75.59)	(11.21)
投资活动现金流	(542.17)	(961.07)	2.57	(4.27)	31.32
债权融资	2,458.76	1,221.18	1,698.43	939.02	536.85
股权融资	(124.88)	849.11	(89.02)	(8.79)	52.43
其他	(1,969.17)	(2,819.01)	(1,572.54)	(2,049.10)	(1,322.18)
筹资活动现金流	364.70	(748.71)	36.88	(1,118.88)	(732.90)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	576.00	(227.05)	30.07	2,274.95	(4.50)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,614.88	6,023.78	12,603.31	16,079.30	20,513.97
营业成本	8,166.39	4,409.45	9,363.00	12,017.67	15,529.08
营业税金及附加	28.51	28.87	60.41	77.07	98.32
营业费用	95.89	96.51	139.58	198.69	269.78
管理费用	195.93	208.82	735.90	988.96	981.00
研发费用	97.69	209.05	764.40	986.09	992.00
财务费用	140.25	51.87	39.81	8.79	(52.43)
资产减值损失	338.12	(74.93)	62.57	75.73	81.32
公允价值变动收益	241.72	(125.59)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.20	162.80	62.57	75.73	81.32
其他	(553.10)	30.30	(125.15)	(151.45)	(162.65)
营业利润	839.28	1,026.62	1,500.21	1,802.03	2,696.22
营业外收入	33.65	9.89	27.31	26.04	24.22
营业外支出	1.29	12.39	12.39	12.39	12.39
利润总额	871.64	1,024.12	1,515.14	1,815.68	2,708.05
所得税	145.86	164.54	243.42	291.71	435.08
净利润	725.78	859.59	1,271.71	1,523.97	2,272.97
少数股东损益	13.76	14.15	19.86	21.93	37.18
归属于母公司净利润	712.02	845.44	1,251.85	1,502.04	2,235.79
每股收益(元)	0.29	0.35	0.51	0.62	0.92

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-11.66%	-37.35%	109.23%	27.58%	27.58%
营业利润	32.90%	22.32%	46.13%	20.12%	49.62%
归属于母公司净利润	30.79%	18.74%	48.07%	19.99%	48.85%
获利能力					
毛利率	15.07%	26.80%	25.71%	25.26%	24.30%
净利率	7.41%	14.03%	9.93%	9.34%	10.90%
ROE	14.66%	13.41%	17.49%	18.08%	22.01%
ROIC	15.84%	16.71%	-25.28%	29.21%	103.89%
偿债能力					
资产负债率	47.43%	29.35%	39.85%	32.50%	36.19%
净负债率	20.74%	3.81%	9.53%	-27.86%	-26.61%
流动比率	1.09	1.52	1.41	1.85	1.97
速动比率	0.96	1.34	1.15	1.63	1.66
营运能力					
应收账款周转率	5.79	3.98	5.54	5.75	5.75
存货周转率	17.50	13.36	16.35	15.94	15.98
总资产周转率	1.14	0.66	1.20	1.31	1.43
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.35	0.51	0.62	0.92
每股经营现金流	0.31	0.61	0.00	1.39	0.29
每股净资产	1.99	2.58	2.93	3.40	4.16
估值比率					
市盈率	34.03	28.66	19.36	16.13	10.84
市净率	4.99	3.84	3.39	2.92	2.38
EV/EBITDA	7.44	14.07	14.17	10.70	7.41
EV/EBIT	9.57	17.68	15.82	11.82	7.97

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com