

长信科技 (300088. SZ)

净利润短期承压，汽车电子、VR、UTG 业务持续拓展

买入

核心观点

3Q22 营收同比增长 7.5%，归母净利润同比下降 34.2%。公司 1-3Q22 营收 51.78 亿元 (YoY +1.9%)，归母净利润 5.83 亿元 (YoY -27.1%)；其中 3Q22 营收 19.65 亿元 (YoY +7.5%)，归母净利润 2.18 亿元 (YoY -34.2%)。公司营收同比增长得益于汽车电子以及 VR、智能手表等新兴消费电子业务持续拓展；净利润同比下滑主要系上游原材料涨价、国内多地疫情管控措施、手机等传统消费电子产品需求较弱等因素所致。公司 1-3Q22 毛利率 19.35% (YoY -7.16pct)，3Q22 毛利率 16.38% (YoY -10.27pct, QoQ -3.68pct)；公司 1-3Q22 期间费用率 7.09% (YoY -1.86pct)，其中财务费用率 -1.56% (YoY -2.06pct)。

公司较早布局车载屏幕优质赛道，产品种类齐全。智能汽车时代车载显示器市场逐步打开，Omdia 预测全球车载显示器出货量将从 2020 年的 1.49 亿片增长至 2028 年的 2.51 亿片 (CAGR: 6.74%)，其中后视镜、抬头显、仪表盘的 CAGR 将分别达到 47.9%、16.4%、20.0%。公司具备完整的车载显示产业链，产品覆盖车载 Sensor、触控模组、盖板、触显一体化模组等；客户包括日系、欧系、美系、德系品牌车企，覆盖全球 70% 以上的汽车品牌。截至三季度末，公司车载业务营收占总营收的比例已达到 50% 以上。

全球 VR/AR 产业中长期增长动能充沛，公司是 Meta、Pico 显示模组供应商。根据 IDC 数据，2021 年全球 VR/AR 投资规模 146.7 亿美元，并有望在 2026 年增至 747.3 亿美元 (CAGR: 38.5%)；其中 IDC 预测中国 VR/AR 投资规模将从 2021 年的 21.3 亿美元增至 2026 年 130.8 亿美元 (CAGR: 43.8%)，VR/AR 行业中长期增长动能充沛。公司为 Meta、Pico 等头部 VR 品牌提供显示模组，并加快研发搭载 Micro LED 的高世代 VR 头显模组，紧抓 VR 发展潮流及趋势。

折叠屏成为消费电子趋势性创新方向，公司折叠屏 UTG 业务国内领先。根据 DSCC 数据，2021 年全球折叠屏手机出货量 798 万部 (YoY +254%)，预计 2022 年出货量将同比增长 123% 至 1777 万部，预计 2026 年出货量将达到 5468 万部 (21-26 年 CAGR 为 47%)。公司具备折叠屏 UTG 盖板的全部制造工艺流程，包括玻璃减薄、切割及断面处理、玻璃表面处理等。公司加快和全球面板龙头、头部手机品牌的高层次业务合作，已获得国内头部品牌客户的项目定点。

投资建议：我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 73.21/84.94/97.28 亿元 (YoY +4.3%/+16.0%/+14.5%)，归母净利润分别为 8.11/9.67/11.54 亿元 (YoY +10.3%/+19.3%/+19.4%)，对应 PE 分别为 18.7/15.7/13.1 倍，维持买入评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品推出不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,844	7,018	7,321	8,494	9,728
(+/-%)	13.6%	2.5%	4.3%	16.0%	14.5%
净利润(百万元)	834	904	811	967	1154
(+/-%)	-1.3%	8.4%	-10.3%	19.3%	19.4%
每股收益(元)	0.34	0.37	0.33	0.39	0.47
EBIT Margin	18.0%	14.9%	12.5%	12.7%	13.2%
净资产收益率(ROE)	11.9%	11.7%	9.8%	10.8%	11.8%
市盈率(PE)	18.2	16.8	18.7	15.7	13.1
EV/EBITDA	10.4	11.4	12.7	11.0	9.6
市净率(PB)	2.16	1.97	1.83	1.69	1.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.17 元
总市值/流通市值	15147/15073 百万元
52 周最高价/最低价	14.24/5.54 元
近 3 个月日均成交额	453.23 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

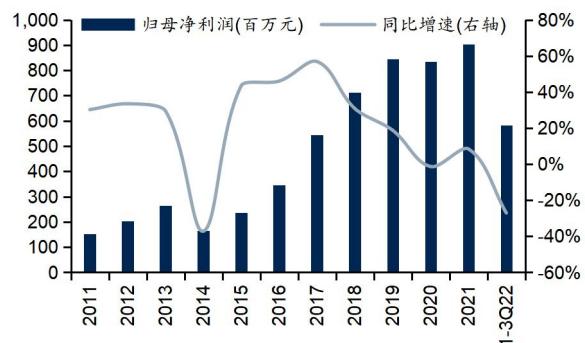
- 《长信科技 (300088.SZ) -1Q22 净利润承压，汽车电子业务持续拓展》——2022-04-26
- 《长信科技-300088-财报点评：3Q 净利润创新高，汽车电子、UTG 业务可期》——2021-10-24
- 《长信科技-300088-财报点评：汽车电子订单饱满，UTG 小批量出货》——2021-08-31
- 《长信科技-300088-重大事件快评：可穿戴设备助力增长，折叠屏玻璃打开空间》——2020-01-06
- 《长信科技-300088-2019 年半年报点评：半年报业绩符合预期，可穿戴业务打开公司成长空间》——2019-09-02

图1: 公司营业收入及同比增速

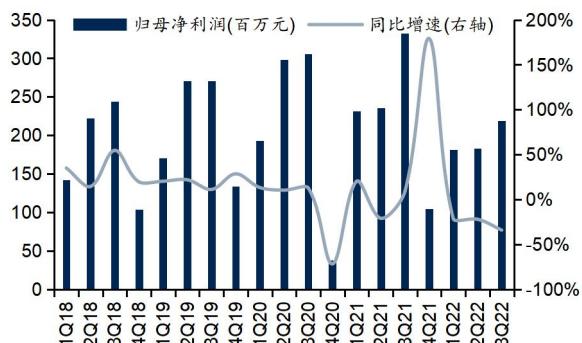

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速

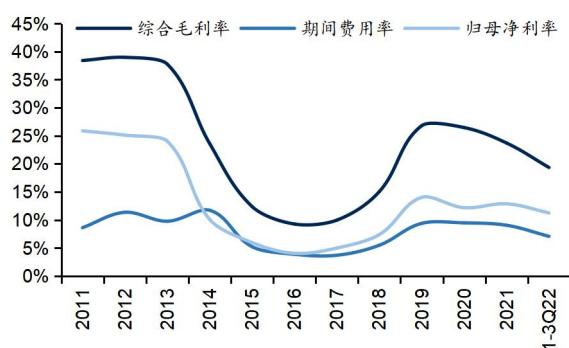

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速


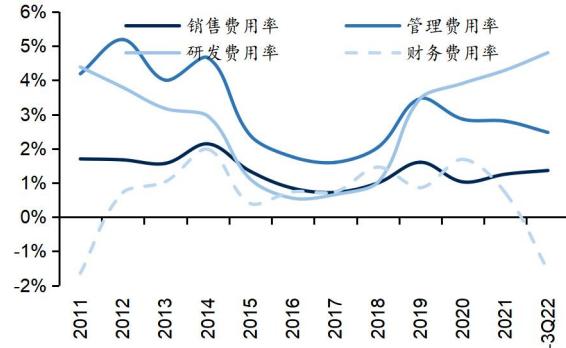
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售、管理、研发、财务费用率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1704	1406	1368	1491	1642	营业收入	6844	7018	7321	8494	9728
应收款项	1531	1841	1630	2006	2338	营业成本	5033	5354	5742	6645	7559
存货净额	410	582	528	628	747	营业税金及附加	48	34	41	49	53
其他流动资产	185	410	354	379	491	销售费用	70	88	94	111	129
流动资产合计	3869	4239	3880	4504	5218	管理费用	196	197	213	246	280
固定资产	4453	5496	6258	6963	7618	研发费用	268	302	315	365	418
无形资产及其他	140	194	186	178	171	财务费用	116	50	1	(1)	(4)
投资性房地产	696	853	853	853	853	投资收益	9	33	39	45	52
长期股权投资	732	780	785	754	761	资产减值及公允价值变动	(165)	(38)	(38)	(39)	(41)
资产总计	9890	11563	11962	13253	14621	其他收入	5	61	21	32	36
短期借款及交易性金融负债	731	624	633	711	699	营业利润	963	1051	938	1116	1340
应付款项	1201	1683	1514	1818	2155	营业外净收支	32	9	13	18	13
其他流动负债	378	555	450	573	679	利润总额	994	1060	950	1134	1353
流动负债合计	2310	2861	2597	3102	3532	所得税费用	144	127	114	136	162
长期借款及应付债券	237	248	199	139	97	少数股东损益	16	29	26	31	37
其他长期负债	190	343	424	515	623	归属于母公司净利润	834	904	811	967	1154
长期负债合计	428	591	623	654	720	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	2738	3452	3219	3756	4253	净利润	850	933	837	998	1191
少数股东权益	126	407	425	446	472	资产减值准备	(26)	5	17	7	7
股东权益	7027	7703	8268	8942	9746	折旧摊销	498	591	532	642	731
负债和股东权益总计	9890	11563	11912	13144	14470	公允价值变动损失	165	38	38	39	41
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	116	50	1	(1)	(4)
每股收益	0.34	0.37	0.33	0.39	0.47	营运资本变动	(128)	(49)	146	23	(4)
每股红利	0.12	0.11	0.10	0.12	0.14	其它	138	(423)	(25)	(16)	(14)
每股净资产	2.86	3.14	3.37	3.64	3.97	经营活动现金流	1614	1144	1546	1693	1947
ROIC	19%	15%	13%	14%	15%	资本开支	(696)	(1331)	(1342)	(1385)	(1425)
ROE	12%	12%	10%	11%	12%	其它投资现金流	249	57	(5)	31	(7)
毛利率	26%	24%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(447)	(1274)	(1347)	(1355)	(1433)
EBIT Margin	18%	15%	13%	13%	13%	权益性融资	(66)	258	0	0	0
EBITDA Margin	25%	23%	20%	20%	21%	负债净变化	(37)	0	0	0	0
收入增长	14%	3%	4%	16%	15%	支付股利、利息	(284)	(274)	(246)	(294)	(350)
净利润增长率	-1%	8%	-10%	19%	19%	其它融资现金流	16	(133)	9	78	(12)
资产负债率	29%	33%	31%	32%	33%	融资活动现金流	(370)	(150)	(237)	(215)	(363)
息率	1.9%	1.8%	1.6%	1.9%	2.3%	现金净变动	731	(303)	(38)	123	151
P/E	18.2	16.8	18.7	15.7	13.1	货币资金的期初余额	944	1675	1372	1334	1457
P/B	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1675	1372	1334	1457	1608
EV/EBITDA	10.4	11.4	12.7	11.0	9.6	企业自由现金流	0	131	144	229	435
						权益自由现金流	0	(3)	152	308	426

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032