

减薄业务需求旺盛

事件：公司发布三季报。

核心观点

- **研发投入加大**：公司前三季度实现营收 49.9 亿元，yoy+7.4%，实现归母净利润 7.97 亿元，yoy+11.9%，经营性净现金流高达 12.07 亿元，高于净利润，反映了公司较高的盈利质量。前三季度研发投入为 1.9 亿元，yoy+41.7%，公司持续加大 UTG、OLED 模组等新产品的研发力度。
- **减薄需求旺盛，UTG 前景广阔**：疫情使得居家办公和在线娱乐的需求激增，电脑和平板充分受益。根据 TrendForce 最新的预测，2020 年苹果 iPad 出货量约 4,510 万台，yoy+8%。根据 DigiTimes 最新的数据，2020 年 Q3 MacBook 销量同比增长 20%。公司作为减薄行业的龙头公司，供货 A 客户、华为等，充分受益于电脑与平板出货量增加。UTG 被认为是柔性折叠盖板重要的新方向，随着三星和华为折叠屏手机销售火热，其他品牌商也在不断跟进，UTG 前景广阔。公司积极布局 UTG，减薄业务有望迎来新增长点。
- **智能手表和车载业务有望迎来快速增长**：智能手表在运动和健康领域持续创新，销量持续增长。公司智能手表业务坐拥国际和国内大客户，充分受益行业增长红利。并通过与 A 客户的合作，提前掌握了 OLED 触控模组技术，未来有望进入手机 OLED 模组市场。新能源车销量旺盛，带动汽车中控屏的需求不断增长，公司是 T 客户和比亚迪的供应商，同时也受到国内其他大客户的青睐，将会充分受益中控屏放量。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 20-22 年归母净利润分别为 0.45/0.57/0.68 元（原预测为 0.46/0.58/0.68 元），根据可比公司 21 年 25 倍估值，对应目标价为 14.25 元，维持买入评级。

风险提示

消费电子和汽车业务进展不及预期；UTG 渗透率不及预期；比克动力存在减值风险。

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,615	6,024	8,093	10,060	11,575
同比增长(%)	-12%	-37%	34%	24%	15%
营业利润(百万元)	839	1,027	1,323	1,681	1,987
同比增长(%)	33%	22%	29%	27%	18%
归属母公司净利润(百万元)	712	845	1,101	1,396	1,648
同比增长(%)	31%	19%	30%	27%	18%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.45	0.57	0.68
毛利率(%)	15.1%	26.8%	25.8%	25.9%	26.1%
净利率(%)	7.4%	14.0%	13.6%	13.9%	14.2%
净资产收益率(%)	15.5%	15.1%	16.3%	18.0%	18.4%
市盈率	45	38	29	23	19
市净率	6.5	5.0	4.4	3.8	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

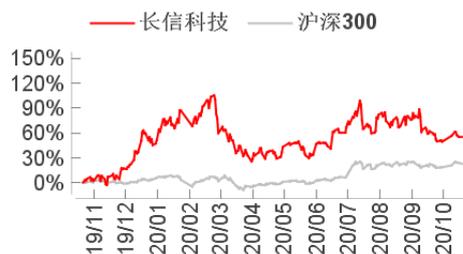


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年10月19日)	10.41 元
目标价格	14.25 元
52周最高价/最低价	13.91/6.6 元
总股本/流通A股(万股)	244,748/241,637
A股市值(百万元)	25,478
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2020年10月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.52	-4.14	-6.30	53.54
相对表现	-2.12	-4.53	-10.94	30.64
沪深300	-1.40	0.39	4.64	22.90



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518090001

联系人

唐权喜

021-63325888*6086

tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人

李庭旭

litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

毛利率创新高，穿戴式和 UTG 有望快速增长： 2020-07-16

业绩符合预期，新终端和 UTG 带来新机遇： 2020-01-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 20-22 年归每股收益分别为 0.45/0.57/0.68 元（原预测为 0.46/0.58/0.68 元），根据可比公司 21 年 25 倍估值，对应目标价为 14.25 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2020/10/19	每股收益(元)				市盈率			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
欧菲光	002456	15.22	0.19	0.57	0.77	0.98	80.44	26.63	19.75	15.57
蓝思科技	300433	34.91	0.56	0.92	1.13	1.51	61.99	38.03	30.84	23.15
激智科技	300566	32.11	0.42	0.79	1.42	2.00	77.08	40.48	22.65	16.03
歌尔股份	002241	41.18	0.39	0.74	1.07	1.36	104.36	55.67	38.58	30.34
亿纬锂能	300014	53.24	0.83	1.07	1.57	2.05	64.38	49.98	33.82	26.03
工业富联	601138	13.86	0.94	1.00	1.14	1.31	14.80	13.85	12.18	10.55
京东方A	000725	4.85	0.06	0.12	0.25	0.35	88.02	41.14	19.42	13.71
	最大值						104.36	55.67	38.58	30.34
	最小值						14.80	13.85	12.18	10.55
	平均数						70.15	37.97	25.32	19.34
	调整后平均						74.38	39.25	25.30	18.90

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

消费电子和汽车业务进展不及预期；UTG 渗透率不及预期；比克动力存在减值风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,442	978	1,744	2,539	3,635	营业收入	9,615	6,024	8,093	10,060	11,575
应收票据、账款及款项融资	1,953	1,314	1,388	1,726	1,986	营业成本	8,166	4,409	6,002	7,452	8,548
预付账款	4	8	11	14	16	营业税金及附加	29	29	39	48	55
存货	531	371	480	596	684	营业费用	96	97	130	161	185
其他	457	528	534	540	545	管理费用及研发费用	294	418	572	711	818
流动资产合计	4,388	3,199	4,158	5,416	6,866	财务费用	140	52	58	36	14
长期股权投资	766	876	876	876	876	资产、信用减值损失	338	46	13	14	11
固定资产	3,146	3,490	3,222	2,953	2,685	公允价值变动收益	242	(126)	0	0	0
在建工程	348	762	1,162	1,462	1,662	投资净收益	24	163	25	25	25
无形资产	144	139	136	134	131	其他	21	17	19	19	19
其他	533	552	348	308	274	营业利润	839	1,027	1,323	1,681	1,987
非流动资产合计	4,936	5,819	5,745	5,733	5,628	营业外收入	34	10	15	15	15
资产总计	9,325	9,019	9,903	11,148	12,494	营业外支出	1	12	5	5	5
短期借款	2,164	835	600	400	200	利润总额	872	1,024	1,333	1,691	1,997
应付票据及应付账款	1,608	1,029	1,200	1,490	1,710	所得税	146	165	214	272	321
其他	256	244	278	310	337	净利润	726	860	1,119	1,420	1,676
流动负债合计	4,029	2,108	2,078	2,200	2,246	少数股东损益	14	14	18	23	28
长期借款	294	37	37	37	37	归属于母公司净利润	712	845	1,101	1,396	1,648
应付债券	0	350	350	350	350	每股收益(元)	0.29	0.35	0.45	0.57	0.68
其他	99	153	153	153	153						
非流动负债合计	394	539	539	539	539	主要财务比率					
负债合计	4,422	2,647	2,617	2,740	2,785		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	46	67	85	109	136	成长能力					
股本	2,299	2,432	2,447	2,447	2,447	营业收入	-12%	-37%	34%	24%	15%
资本公积	256	964	1,044	1,044	1,044	营业利润	33%	22%	29%	27%	18%
留存收益	2,304	2,850	3,709	4,808	6,080	归属于母公司净利润	31%	19%	30%	27%	18%
其他	(2)	57	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,902	6,371	7,286	8,408	9,708	毛利率	15.1%	26.8%	25.8%	25.9%	26.1%
负债和股东权益总计	9,325	9,019	9,903	11,148	12,494	净利率	7.4%	14.0%	13.6%	13.9%	14.2%
						ROE	15.5%	15.1%	16.3%	18.0%	18.4%
						ROIC	12.1%	12.1%	14.6%	16.5%	17.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	47.4%	29.4%	26.4%	24.6%	22.3%
净利润	726	860	1,119	1,420	1,676	净负债率	20.7%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	316	385	312	312	305	流动比率	1.09	1.52	2.00	2.46	3.06
财务费用	140	52	58	36	14	速动比率	0.95	1.32	1.74	2.16	2.72
投资损失	(24)	(163)	(25)	(25)	(25)	营运能力					
营运资金变动	(4)	296	(2)	(154)	(119)	应收账款周转率	6.6	4.4	6.6	6.5	6.3
其它	(399)	52	178	14	11	存货周转率	13.7	8.9	12.6	12.4	11.9
经营活动现金流	753	1,483	1,640	1,603	1,862	总资产周转率	1.1	0.7	0.9	1.0	1.0
资本支出	(848)	(1,125)	(400)	(300)	(200)	每股指标(元)					
长期投资	250	(104)	0	0	0	每股收益	0.29	0.35	0.45	0.57	0.68
其他	56	268	(34)	25	25	每股经营现金流	0.33	0.61	0.67	0.65	0.76
投资活动现金流	(542)	(961)	(434)	(275)	(175)	每股净资产	1.99	2.58	2.95	3.40	3.92
债权融资	131	85	0	0	0	估值比率					
股权融资	15	842	95	0	0	市盈率	44.6	37.5	28.8	22.7	19.2
其他	218	(1,675)	(535)	(533)	(590)	市净率	6.5	5.0	4.4	3.8	3.3
筹资活动现金流	365	(749)	(440)	(533)	(590)	EV/EBITDA	24.3	21.5	18.6	15.5	13.6
汇率变动影响	50	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	32.1	29.2	22.8	18.3	15.7
现金净增加额	626	(222)	766	795	1,096						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止2020年09月30日 00:00，东方证券股份有限公司持有长信科技(300088)股票14,605,334股，占总股本0.60%，公司为十大流通股股东！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

