单季度盈利创历史新高，可穿戴和减薄业务全面发力

——长信科技（300088.SZ）2020 年第三季度报告点评

买入（维持）

当前价：10.64 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

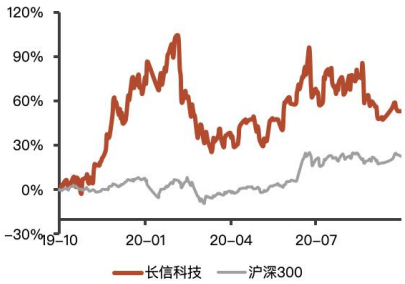
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.40
总市值(亿元)：	260.41
一年最低/最高(元)：	6.42/14.00
近 3 月换手率：	276.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.88	-34.71	56.47
绝对	-3.51	-34.37	32.95

资料来源：Wind

事件：

10月19日，公司发布2020年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入49.90亿元，同比增长7.45%，归母净利润7.97亿元，同比增长11.89%；其中单三季度实现营业收入18.81亿元，同比增长32.89%，实现归母净利润3.05亿元，同比增长12.74%。

点评：

业绩稳定增长，研发投入力度加大：

长信科技 2020 年前三季度/单三季度实现归母净利润 7.97/3.05 亿元，分别同比增长 11.89%/12.74%，在主营业务的面板减薄、触控显示模组和 ITO 导电玻璃行业内维持领先地位，其中单季度归母净利润创历史新高。公司全产业链优势明显、深化各业务板块客户合作、规模化的生产模式共同促进了业绩的稳定增长，资产负债率为 27.69%，相比 19 年同期下降 10.66pct。

公司 2020Q3 实现经营活动净现金流 6.26 亿元，创历史第二高，仅次于 2018Q4 的 7.99 亿元。

公司 2020 年 Q3 毛利率为 28.59%，净利率为 16.39%，同比去年下降 1.39/2.80pct，净利率下降的主要原因是研发投入的增长，第三季度公司研发费用达到 0.75 亿元，同比增长 481%。公司在高端显示模组，车载盖板、柔性玻璃盖板等先进工艺及技术上持续推进，产品结构不断优化，未来成长空间广阔。

可穿戴、面板减薄、车载电子应用场景不断拓宽，行业竞争力进一步提升

1、可穿戴市场景气度高涨，公司可穿戴显示模组渐成新利润增长点。作为可穿戴设备显示模组市场龙头企业，公司在领域内深耕细作，赢得了全球知名品牌客户资源，并凭借在行业内较高的知名度和美誉度，持续获取订单能力和全球市占率不断提升。公司持续推进硬屏 OLED 可穿戴显示模组产能扩张的建设进度，预计在 2020 年可以达到 3.6KK 的月产能，并在此基础上根据客户的需求做好进一步扩产的准备。

公司掌握柔性显示模组封装的核心技术，已经向北美消费电子巨头批量出货柔性 OLED 可穿戴手表用显示模组；作为 H 客户 GT2 系列、小米手环 5 的独家供应商，公司在海外大客户以及安卓市场稳健布局，扩产进度持续加快，单机价值不断提升，使得未来 2-3 年可穿戴业务全面持续发力。

2、面板减薄业务新场景加速应用，UTG 打开广阔市场。随着柔性 OLED 的成熟和应用，5G 生态下移动终端未来将持续迭代，折叠手机将成为其中的重要细分市场。2019 年是全球折叠手机商用元年，三星、华为、Moto 等国际一线知名厂商陆续发布了多款折叠屏幕的手机，市场反应热烈。2020 年，全球几乎所有移动终端品牌均会陆续发布折叠手机产品，行业生态百花齐放，公司预计未来 2 年全球折叠手机出货量有望达到千万级。

公司具备柔性可折叠玻璃盖板的全部制造工艺流程，包括玻璃减薄、切割及断面处理、玻璃表面处理等技术。目前和直接客户康宁、肖特、板硝子、旭硝子及知名终端消费电子客户和主流面板厂合作顺利，极限 R 角满足终端客户高等级需求，已经完成 20 万次弯折测试、跌落测试等性能测试，量产订单已经在手，UTG 业务将在未来为公司面板减薄业务带来持续增长业绩。

3、车载电子全面发力，高端客户合作加速。公司在车载板块布局早，先发优势明显，目前已经形成了完备的车载显示模组布局，覆盖车载 Sensor、触控模组、盖板、触显一体化模组等产品。公司在车载显示模组产品上技术积累深厚，通过对触控减反玻璃的改性和工艺研发，使车载液晶显示器在光学性能、安全性能、温度适应性等方面均有较大的突破，具有高强度、高信赖性、高抗震等功能，产品竞争力十分突出，触摸屏、LCD、平面盖板都已进入国际一线车厂 Tier 1 供应链。

随着终端车厂不断提出曲面大尺寸、触控显示一体化的新需求。公司利用在车载触控显示领域成熟的生产工艺和国内先进的设备优势和资源优势，不断整合并开发出应对车载曲面显示模组的高端产品，从而满足终端车厂需求，牢牢占据车载显示领域的优势地位。

募投资金投入先进产品研发及扩产，高端产品驱动业绩稳健成长

公司上市共计募集资金 12.17 亿元，2020 年上半年投入募集资金 2.80 亿元，累计使用募集资金 9.30 亿元用于产能扩充和技术改进。目前可穿戴业务产能正在稳步扩张；公司未来拟投资 10 亿元在厂区内建设高端显示模组、车载曲面盖板显示模组以及超薄柔性玻璃盖板项目，对应可穿戴、面板减薄以及车载电子业务产能及应用场景的不断扩充，未来将成为公司营收及利润增长的主要驱动力。

盈利预测、估值与评级

公司在中小、中大及汽车触控显示模组技术及市场积累深厚，受益于可穿戴市场的快速发展、面板薄化应用场景的不断增加和北美大客户面板产品的顺利出货，公司依据客户需求不断扩产，并加大高端产品研发投入，业绩有望稳定成长。我们维持对长信科技 2020-2022 年的归母净利润的预测为 11.4、14.4 和 16.2 亿元，对应 EPS 为 0.47、0.59 和 0.67 元，维持“买入”评级。

风险提示：可穿戴市场发展不及预期；中美贸易关系恶化；柔性 OLED 产能扩张不及预期

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,615	6,024	9,507	12,538	14,122
营业收入增长率	-11.66%	-37.35%	57.83%	31.88%	12.63%
净利润（百万元）	712	845	1,137	1,438	1,617
净利润增长率	30.79%	18.74%	34.51%	26.48%	12.45%
EPS（元）	0.31	0.35	0.47	0.59	0.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.66%	13.41%	15.80%	17.30%	16.98%
P/E	34	31	23	18	16
P/B	5.0	4.1	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-10-20

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,615	6,024	9,507	12,538	14,122
营业成本	8,166	4,409	7,304	9,673	10,920
折旧和摊销	302	357	653	780	906
税金及附加	29	29	48	63	71
销售费用	96	97	176	238	268
管理费用	196	209	352	464	523
研发费用	140	52	28	25	36
财务费用	98	209	323	407	438
投资收益	24	163	100	50	50
营业利润	839	1,027	1,357	1,712	1,924
利润总额	872	1,024	1,357	1,712	1,924
所得税	146	165	203	257	289
净利润	726	860	1,153	1,456	1,635
少数股东损益	14	14	15	15	15
归属母公司净利润	712	845	1,138	1,441	1,620
EPS(按最新股本计，元)	0.31	0.35	0.47	0.59	0.67

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1,483	1,057	1,736	2,291
净利润	712	845	1,138	1,441	1,620
折旧摊销	302	357	653	780	906
净营运资金增加	-255	-1,007	1,297	1,061	548
其他	-6	1,287	-2,031	-1,546	-783
投资活动产生现金流	-542	-961	-653	-1,160	-960
净资本支出	-622	-744	-1,010	-1,210	-1,010
长期投资变化	766	876	0	0	0
其他资产变化	-686	-1,094	357	50	50
融资活动现金流	365	-749	519	30	-1,014
股本变化	0	133	0	0	0
债务净变化	777	-1,238	824	409	-555
无息负债变化	551	-537	721	645	340
净现金流	626	-222	923	606	317

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	9,325	9,019	11,474	13,661	14,673
货币资金	1,442	978	1,901	2,508	2,824
交易性金融资产	243	396	0	0	0
应收帐款	1,700	1,068	1,806	2,382	2,683
应收票据	253	9	19	25	28
其他应收款（合计）	25	18	19	25	28
存货	531	371	665	902	1,022
其他流动资产	189	351	699	1,002	1,160
流动资产合计	4,388	3,199	5,117	6,854	7,757
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	766	876	876	876	876
固定资产	3,146	3,490	3,832	4,198	4,278
在建工程	348	762	721	721	691
无形资产	144	139	145	150	154
商誉	274	274	274	274	274
其他非流动资产	136	129	268	268	268
非流动资产合计	4,936	5,819	6,357	6,807	6,916
总负债	4,422	2,647	4,193	5,249	5,036
短期借款	2,164	835	1,610	1,946	1,313
应付账款	1,179	746	1,315	1,741	1,966
应付票据	429	283	438	580	655
预收账款	25	82	48	63	71
其他流动负债	-7	0	35	65	81
流动负债合计	4,029	2,108	3,674	4,685	4,408
长期借款	294	37	87	162	242
应付债券	0	350	350	350	350
其他非流动负债	99	116	81	51	35
非流动负债合计	394	539	519	564	628
股东权益	4,902	6,371	7,281	8,412	9,637
股本	2,299	2,432	2440	2440	2440
公积金	501	1,262	1,376	1,519	1,681
未分配利润	2,059	2,553	3,334	4,306	5,355
归属母公司权益	4,857	6,304	7,199	8,315	9,525
少数股东权益	46	67	82	97	112

主要指标

盈利能力（%）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.1%	26.8%	23.2%	22.9%	22.7%
EBITDA 率	10.7%	25.8%	21.0%	19.9%	20.1%
EBIT 率	7.4%	19.3%	14.1%	13.7%	13.7%
税前净利润率	9.1%	17.0%	14.3%	13.7%	13.6%
归母净利润率	7.4%	14.0%	12.0%	11.5%	11.5%
ROA	7.8%	9.5%	10.0%	10.7%	11.1%
ROE（摊薄）	14.7%	13.4%	15.8%	17.3%	17.0%
经营性 ROIC	8.7%	14.9%	13.5%	14.6%	15.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	47%	29%	37%	38%	34%
流动比率	1.09	1.52	1.30	1.34	1.60
速动比率	0.96	1.34	1.13	1.17	1.39
归母权益/有息债务	1.98	5.16	3.52	3.39	5.02
有形资产/有息债务	3.57	6.92	5.31	5.31	7.39

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.0%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用率	2.0%	3.5%	3.7%	3.7%	3.7%
财务费用率	1.5%	0.9%	0.3%	0.2%	0.3%
研发费用率	1.0%	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%
所得税率	16.7%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.13	0.10	0.13	0.17	0.19
每股经营现金流	0.33	0.61	0.43	0.71	0.94
每股净资产	2.11	2.59	2.96	3.42	3.92
每股销售收入	4.18	2.48	3.91	5.16	5.81

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	34	31	23	18	16
PB	5.0	4.1	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	26	17	14	11	10
股息率	1.2%	0.9%	1.2%	1.6%	1.8%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测　注：按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 期写字楼 48 层

北京 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层

深圳 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼