

OLED 助力显示模组龙头二次腾飞

买入 (首次)

2019 年 08 月 15 日

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	907	1,164	1,458
同比 (%)	30.8%	27.4%	28.2%	25.3%
每股收益 (元/股)	0.31	0.39	0.51	0.63
P/E (倍)	21.05	16.52	12.88	10.28

投资要点

- **深耕显示器件材料及模组研发, 龙头地位显著:** 公司在中大尺寸及中小尺寸触控显示一体化、TFT 减薄、ITO 导电玻璃领域居行业龙头地位。近年来公司业绩实现快速增长, 2014-2018 年公司营业收入 CAGR 为 55.52%, 归母净利润 CAGR 为 43.92%, 同时公司盈利能力稳步提升, 管理和运营效率优于同行, 稳健经营为公司长期成长奠定坚实基础。
- **受益于消费电子市场的驱动, 全球触控显示市场稳定增长:** 显示产业是电子信息的支柱产业之一, 对显示触控模组等上下游环节的拉动作用十分明显。受益于下游智能手机、平板电脑等消费类电子产品带动, 显示产业规模持续扩张, 并推动触控显示等细分市场快速增长。
- **小尺寸 OLED 模组获重大突破, 新巨量市场开启:** 显示市场的发展将为显示模组等相关产业链带来增长机遇, 公司在 OLED 模组制造领域具备领先优势, 产品成功打入北美电子消费巨头可穿戴设备供应链, 有望充分受益智能手表市场的快速增长。另一方面, 未来随着 OLED 逐步渗透, 公司有望独享 OLED 模组专业代工市场红利。
- **TFT 减薄市占率全国第一, 客户优势显著:** TFT 减薄在消费电子市场的需求十分强烈, 其市场规模实现快速增长。公司在 TFT 减薄领域市占率位居国内首位, 龙头地位显著, 积累了 Sharp、LGD 和京东方等众多优质客户资源。未来, 随着公司减薄产能的逐步扩充, 有望充分受益下游应用市场对减薄需求的提升。
- **车载显示迎来量价齐升, 公司先发布局卡位行业风口:** 新能源汽车销量快速增长带动汽车电子市场持续发展。作为车载交互、娱乐等汽车电子系统的核心部件, 车载显示器市场迎来量价齐升, 市场规模稳步增长。公司提前布局车载显示模组, 先发优势明显, 目前已经形成覆盖车载 Sensor、车载触控模组、车载盖板、车载触显一体化模组等产品的完整产业布局, 并且产品打入 T 客户、比亚迪等优质客户供应链, 未来的市场份额有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司深耕显示器件材料及模组市场, 龙头地位突出, 产品竞争力显著, 客户资源优质, 有望充分受益消费电子、汽车电子市场对显示器件材料的需求增长。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 90.25、140.18、170.07 亿元, 增长-6.1%、55.3%、21.3%; 2019-2021 年归母净利润分别为 9.07、11.64、14.58 亿元, 增长 27.4%、28.2%、25.3%, 实现 EPS 为 0.39、0.51、0.63 元, 对应 PE 为 17、13、10 倍。参考可比公司估值, 给予公司 2020 年 20 倍目标 PE, 目标价 10.2 元, 给予“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)	6.52
一年最低/最高价	4.03/6.62
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	14721.54

基础数据

每股净资产(元)	2.27
资产负债率(%)	49.03
总股本(百万股)	2298.88
流通 A 股(百万股)	2257.90

相关研究

内容目录

1. 长信科技：全球触控显示龙头	4
1.1. 公司深耕显示器件材料领域	4
1.2. 公司股权结构清晰	5
1.3. 公司经营稳健，盈利能力高于可比公司	5
2. 全球触控显示市场稳定增长	8
2.1. 显示产业是电子信息基础支柱产业	8
2.2. 受益于消费电子驱动，显示产业规模有望持续扩大	9
2.3. 全球触控显示市场持续增长	9
3. 小尺寸 OLED 模组获重大突破，新巨量市场开启	11
3.1. 显示面板产业推动显示模组代工企业加速发展	11
3.2. 公司打入北美消费电子巨头 OLED 模组供应链，充分受益产品销量增长	13
3.3. 公司有望独享手机 OLED 模组专业代工市场红利	14
4. TFT 减薄市占率全国第一，客户优势显著	17
4.1. TFT 减薄的发展趋势：轻薄是消费电子不断的追求	17
4.2. 公司 TFT 减薄市占率全国第一，龙头地位显著	19
5. 车载显示迎来量价齐升，公司先发布局卡位行业风口	21
5.1. 新能源汽车推动汽车电子产业发展，车载显示市场迎来量价齐升	21
5.2. 先发布局车载显示，积累众多优质客户资源	22
6. 盈利预测与估值	24
6.1. 核心假设	24
6.2. 估值与投资评级	24
7. 风险提示	26

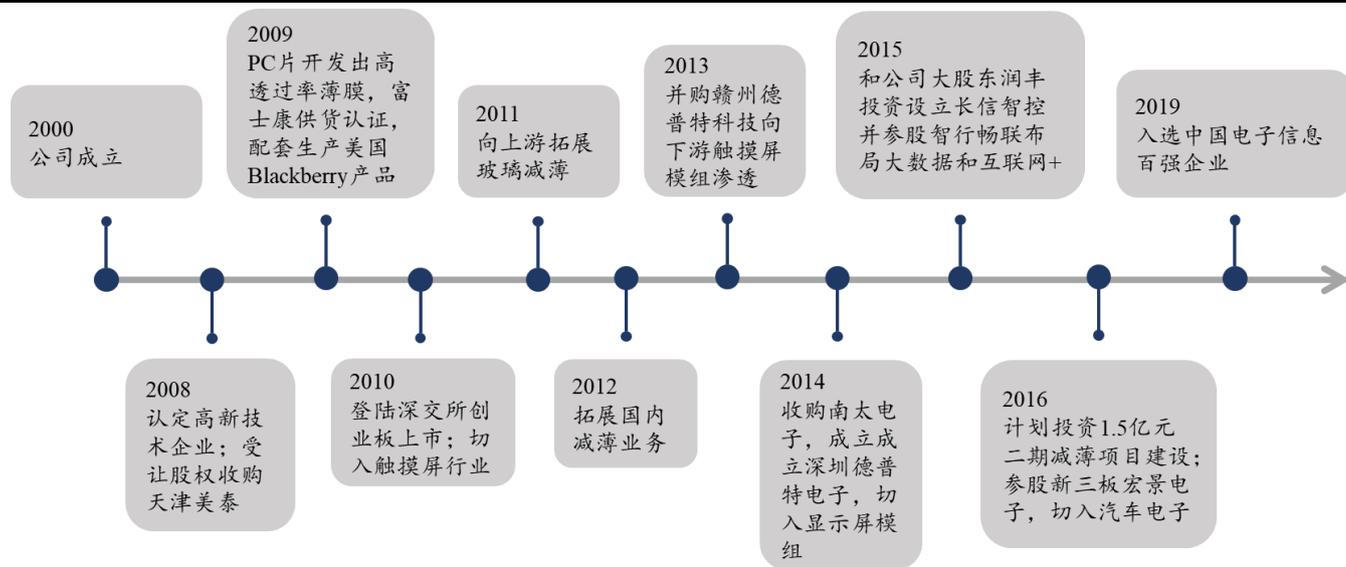
图表目录

图 1: 公司发展历程	4
图 2: 公司主要业务情况	4
图 3: 公司股权结构	5
图 4: 公司营业收入变化	5
图 5: 公司归母净利润变化	5
图 6: 公司毛利率、净利率变化	6
图 7: 公司及同行企业 ROE 变化	6
图 8: 存货周转天数对比 (单位: 天)	7
图 9: 应收账款周转天数对比 (单位: 天)	7
图 10: 平板显示产品构造	8
图 11: 各类技术创新推动显示产业持续发展	8
图 12: 显示产业链	8
图 13: 全球显示面板需求面积变化	9
图 14: 全球触控面板出货量及增速	10
图 15: 全球显示产业转移进程	11
图 16: 全球 LCD 面板产能分布	11
图 17: 中国大陆自 2016 年起新增 LCD 产线规划	12
图 18: OGS、In-Cell、On-Cell 贴合技术示意图	13
图 19: 智能手表出货量变化	13
图 20: 各代 Apple Watch 参数对比	14
图 21: 主流显示模组对比	15
图 22: 全球 OLED 面板出货量变化	16
图 23: 全球 OLED 产能分布	16
图 24: 消费电子产品朝轻薄化的方向发展	17
图 25: TFT 减薄工艺示意图	18
图 26: TFT 减薄可提升显示质量	18
图 27: 减薄工艺产业链	19
图 28: 营业收入对比 (单位: 亿元)	20
图 29: 归母净利润对比 (单位: 亿元)	20
图 30: 存货周转天数对比 (单位: 天)	20
图 31: 应收账款周转天数对比 (单位: 天)	20
图 32: 全球新能源车销量变化	21
图 33: 汽车电子在新能源汽车中的成本占比	21
图 34: 汽车显示器示意图	22
图 35: 车载显示器出货量变化	22
图 36: 新兴车企采用的中控器尺寸不断增长	22
图 37: 车载显示器市场规模变化	22
图 38: 2019H1 全球新能源汽车销量前五厂商	23
图 39: 2019H1 全球新能源汽车市场格局	23
图 40: 公司收入预测 (百万元)	24
图 41: 可比公司估值	25

1. 长信科技：全球触控显示龙头

长信科技成立于2000年，2010年于深交所上市，公司主要从事显示器件材料及模组的研究、生产和销售，在触控显示一体化、TFT面板减薄、ITO导电玻璃领域居行业龙头地位，产品广泛应用于触控显示领域、车载智能网联领域。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.1. 公司深耕显示器件材料领域

公司目前形成了四大业务领域：中小尺寸触控显示一体化、中大尺寸触控显示一体化、TFT面板减薄、ITO导电玻璃等，公司在各业务领域内均位居行业龙头地位，市场优势显著。同时公司也积极布局柔性OLED智能穿戴业务和高端Notebook、Pad模组及其全贴合业务，着力打造公司的全新增长点。

图2：公司主要业务情况

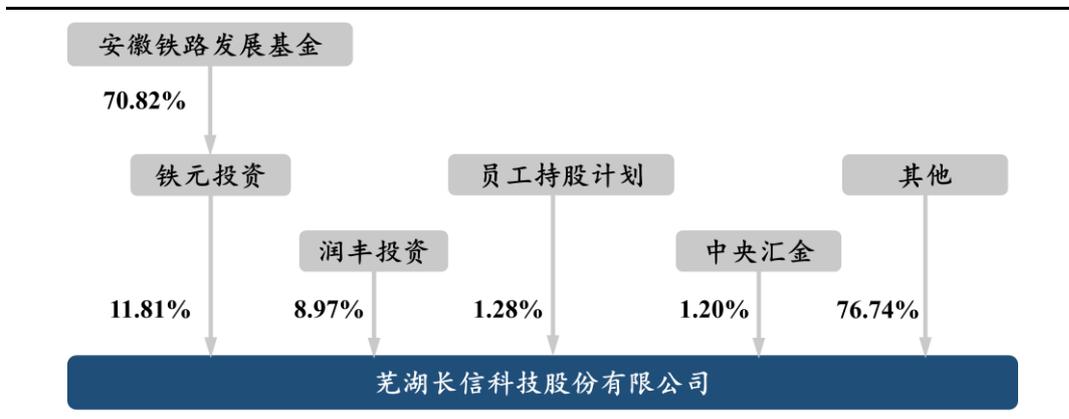
业务领域	竞争优势
柔性OLED智能穿戴	通过在LCD全面屏模组领域所积累的设备、技术、工艺及人才优势，按照终端客户北美电子消费品巨头既定进度，协同日系高端Oled面板供应商加快OLED可穿戴显示模组产线建设。
中大尺寸触控显示	公司在该业务板块布局早、先发优势明显、产业链齐全、客户高端。业务涵盖车载Sensor、车载触控模组、车载盖板、车载触显一体化模组等，客户覆盖日系、欧系、美系、德系品牌车商。
中小尺寸触控显示	涵盖以全面屏为主的高端手机LCM一体化业务和硬质Oled可穿戴一体化业务。公司在该业务板块行业领先地位突出，盈利能力强，产品中高端份额高，客户为HOV、小米高端客户之LCD中高端机种。
高端NB/PAD模组	利用手机模组所确定的技术优势，积极拓展与国内顶尖电子客户的合作深度及广度，为联想、华硕、华为提供高端Notebook、Pad模组及其全贴合业务，独供华为最新款Matebook XPro笔记本。
TFT减薄	公司凭借着技术和规模优势稳居国内减薄行业首位，特有的功能镀膜技术保证了对高端客户的粘性，国际、国内顶尖品牌客户保证了该业务的规模性和可持续性。
ITO导电玻璃	产品通用性好，库存风险低。现有业务牢牢占据行业高端市场，连续多年保持行业市场占有率、产销规模、盈利能力首位。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 公司股权结构清晰

公司控股股东为铁元投资，持有 11.81% 的公司股份。安徽省投资集团为安徽省国资委下属国有独资公司，通过安徽省铁路发展基金股份有限公司持有铁元投资 70.82% 的股权，为本公司实际控制人。

图 3：公司股权结构



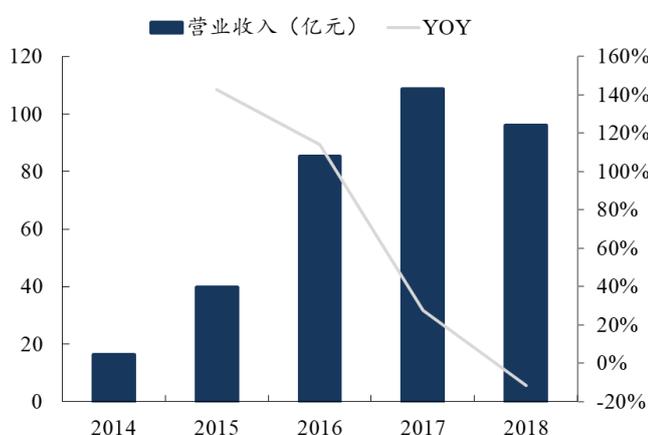
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 公司经营稳健，盈利能力高于可比公司

(1) 公司业绩持续稳定增长

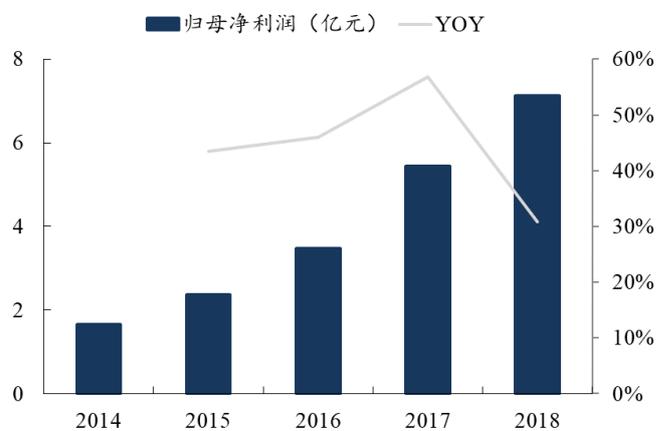
近年来，公司业绩呈现快速增长趋势，2014-2018 年公司营业收入年复合增长率为 55.52%，归母净利润年复合增长率为 43.92%。2018 年公司实现营业收入 96.15 亿元，同比下降 11.66%，归母净利润 7.12 亿元，同比增长 30.79%。公司主营业务突出，2018 年公司显示器件材料业务实现营业收入 95.39 亿元，在总营收中的占比为 99.21%。2019 年第一季度公司实现营业收入 16.57 亿元，同比下降 4.15%，归母净利润 1.70 亿元，同比增长 20.19%。

图 4：公司营业收入变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：公司归母净利润变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司营收下降的主要原因是占销售收入主要部分的中小尺寸手机显示模组全贴合业务结算模式变化所致，即由先前单独的 Buy And Sell 模式变为 Buy And Sell 模式和代收加工费模式并存。归母净利润增长的主要原因是公司行业领先地位夯实、全产业链优势明显、同一客户多业务版块合作持续深化、产品出货量持续保持增长、精细化管理和规模化生产等共同促进了效益增长。

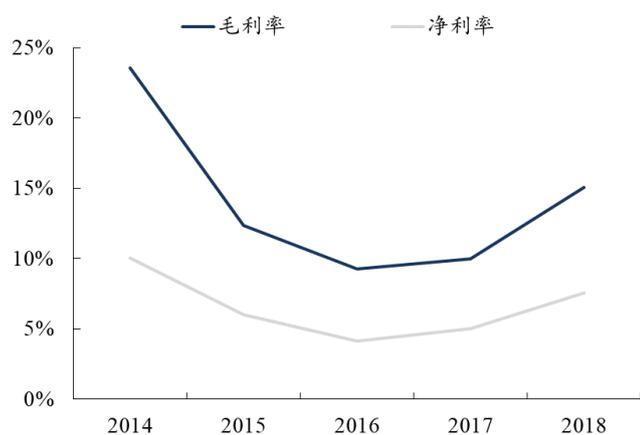
根据公司 2019 年半年度业绩预告，2019 年上半年实现归母净利润 4.19-4.56 亿元，同比增长 15.06%-25.22%，对应 2019 年 Q2 实现归母净利润 2.49-2.86 亿元，同比增长 12.16%-28.83%。主要原因是：1) 公司各业务板块均处于行业龙头，高端客户、高端产品保证了公司业绩增长，竞争优势愈加明显；2) 公司管理精细，资产运营效率领先于同行其他企业；3) 柔性 OLED 可穿戴等项目的顺利实施，为公司未来业绩持续稳定增长奠定了基础。

(2) 盈利能力触底回升

从盈利指标来看，2018 年，公司产品为毛利率 15.06%，同比上升 5.08 个百分点。公司产品净利率为 7.55%，同比上升 2.52 个百分点。2019 年第一季度，公司产品为毛利率 20.98%，同比上升 6.84 个百分点。公司产品净利率为 10.48%，同比上升 2.21 个百分点。由于结算模式的变化以及各业务板块高毛利率产品占比的提升，公司利润率水平改善明显。

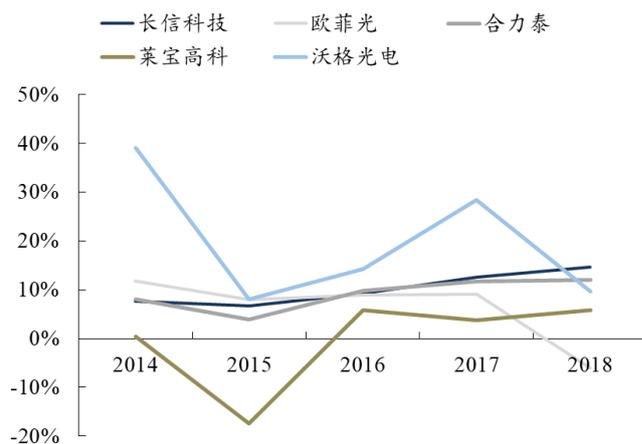
近年来，公司 ROE 水平持续提升，2018 年 ROE 达到 14.66%，优于同行企业。公司在触控显示一体化、TFT 面板减薄和 ITO 导电玻璃等业务领域的市场优势不断强化，随着各项业务的稳步推进，公司盈利能力持续改善。

图 6：公司毛利率、净利率变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：公司及同行企业 ROE 变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

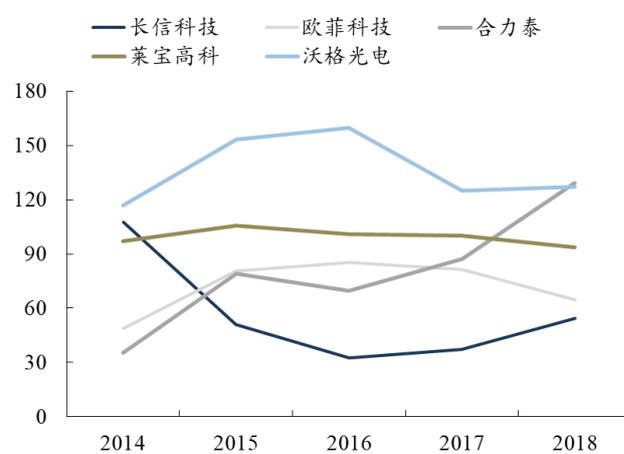
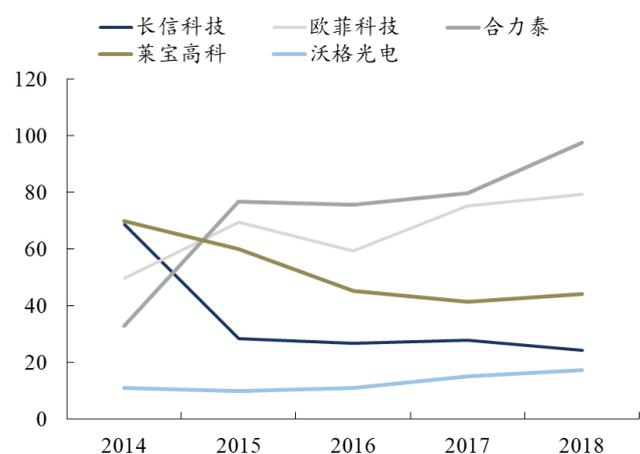
(3) 公司经营效率高于行业平均水平

公司通过精益管理提升资产运营质量，尽管近年来公司营收规模逐步扩大，但存货

周转天数和应收账款周转天数均基本保持稳定，且在同行企业中处于较低水平，表明公司存货和应收账款的管理较为完善，营运效率较高。

图 8：存货周转天数对比（单位：天）

图 9：应收账款周转天数对比（单位：天）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 全球触控显示市场稳定增长

2.1. 显示产业是电子信息基础支柱产业

显示产业是电子信息领域的核心支柱产业之一,包括玻璃基板、液晶材料、偏光片、彩色滤光片、光学薄膜、面板产业等众多细分领域,融合了光电子、微电子、化学、制造装备、半导体工程和材料等多个学科,具有产业链长、多领域交叉的特点,对上下游产业的拉动作用明显。平板显示历经了彩管显示、平板显示两代技术的更迭,目前正朝柔性显示的方向逐渐演进,不断创新的显示技术推动了显示产业持续发展。

图 10: 平板显示产品构造

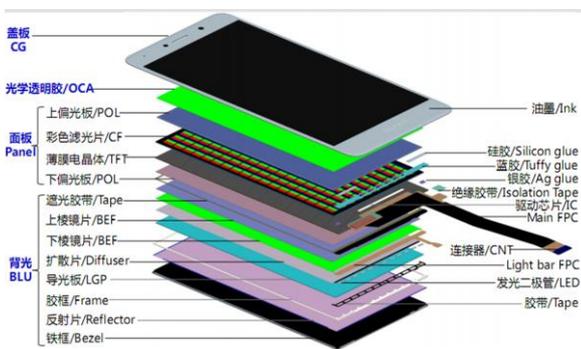


图 11: 各类技术创新推动显示产业持续发展

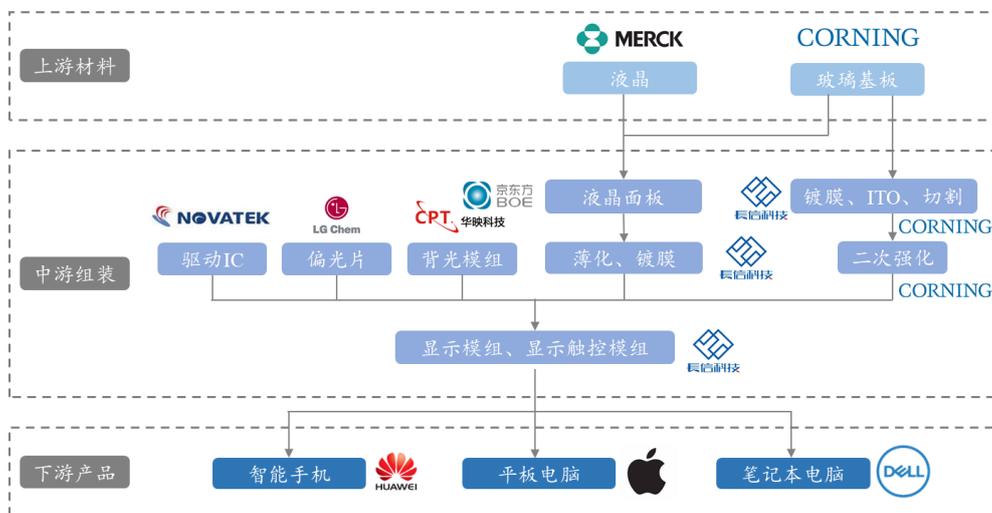


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

显示产业链由上游材料、中游组装和下游产品组成,上游材料主要有液晶和玻璃基板,中游包括驱动 IC、偏光片、背光模组和液晶面板等的制造,相关器件在前序制造完成后,由模组厂商用于生产显示模组、显示触控模组,并应用于下游智能手机、平板电脑等移动智能终端产品。

图 12: 显示产业链

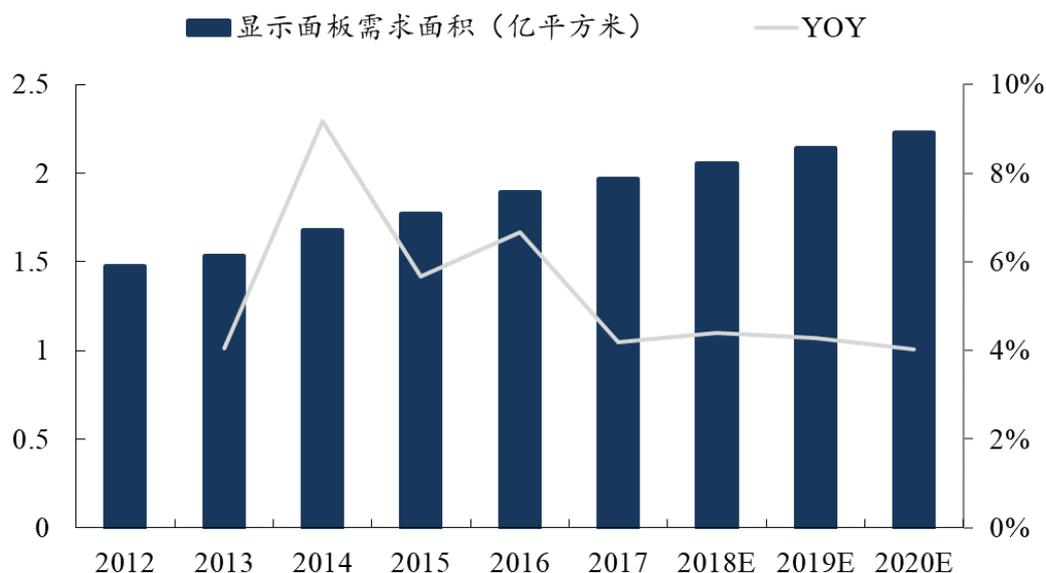


数据来源：沃格光电招股说明书，东吴证券研究所

2.2. 受益于消费电子驱动，显示产业规模有望持续扩大

近年来，显示产业受益于下游智能手机、平板电脑等消费类电子产品带动，产业规模持续扩大。根据 DisplaySearch 的研究数据，2012-2020 年间，全球显示面板需求面积的年复合增长率将达 5%，到 2020 年有望增长至 2.24 亿平方米。

图 13：全球显示面板需求面积变化



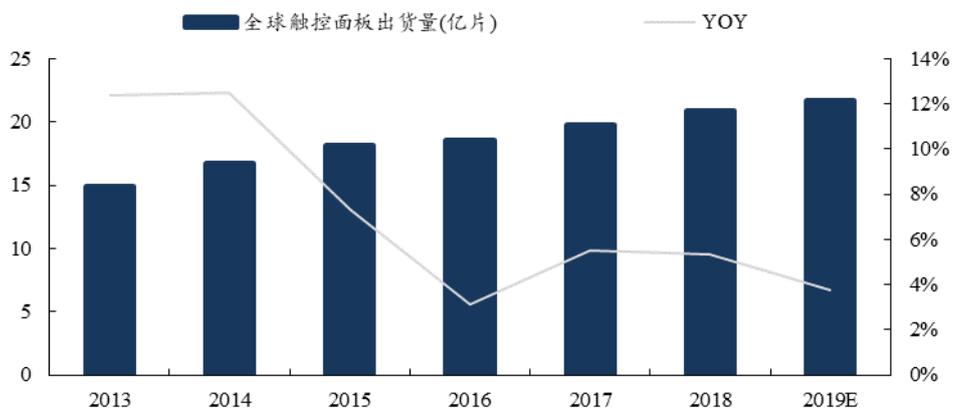
数据来源：DisplaySearch，东吴证券研究所

随着全球电子产业的快速发展，显示产业的主要下游产品仍将呈现持续扩展的局面，尤其是智能手机、平板电脑等新兴消费电子产品的兴起，将会极大地带动显示器及相关产品的市场需求，为显示产业上下游的发展提供更好的市场契机。

2.3. 全球触控显示市场持续增长

随着显示产业的持续发展，触控显示的应用也迅速扩大，尤其是智能手机、平板电脑等新兴电子产品的兴起，为触控显示带来了很大的市场需求，推动触控显示市场快速增长。根据中国产业信息网的数据，2013 年全球触控面板出货量达到 15 亿片，受智能终端产品普及的带动，触控显示产业规模迅速增长，2014 年全球触控显示出货量近 17 亿片，同比增长约 12%，2015 年、2016 年全球触控显示出货量继续保持增长，预计 2019 年全球触控面板出货量有望达到 22 亿片。

图 14：全球触控面板出货量及增速



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

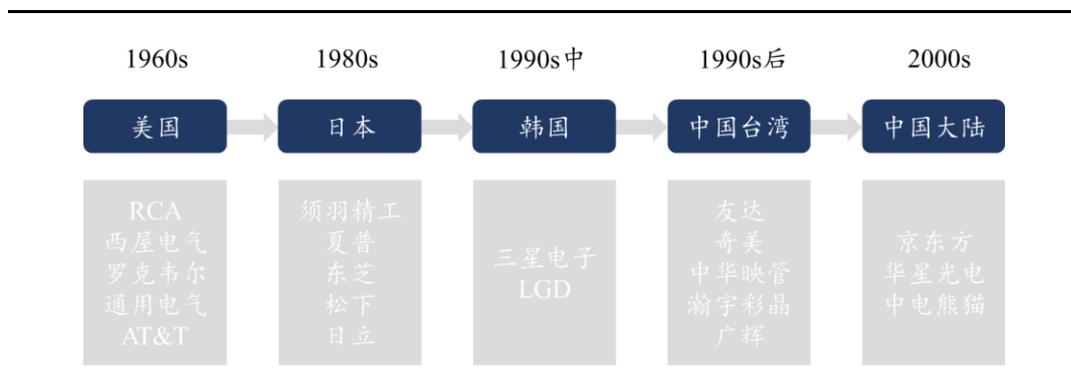
未来，随着智能手机、平板电脑等智能终端产品的推广，触控显示作为智能终端系统中较为关键的产品，其产业规模将不断提升，全球触控显示产业仍将保持持续增长。

3. 小尺寸 OLED 模组获重大突破，新巨量市场开启

3.1. 显示面板产业推动显示模组代工企业加速发展

全球面板产业经历美国-日本-韩国-台湾-中国大陆厂商的先后崛起及发展后，中国大陆市场已成为国内外厂商必争之地。2016 年行业龙头企业三星、LGD 调整产能布局新市场，促使 LCD 面板价格触底反弹，我国面板企业受益及时弥补了市场需求缺口，同时得益于国家政策的大力支持，中国大陆面板厂在产能扩张、出货增加以及技术提升等方面崛起，加上受惠于国内终端电子产品市场的快速扩张，中国大陆面板厂积极扩大出货量，国内企业如京东方、华星光电的出货量已达行业领先水平。

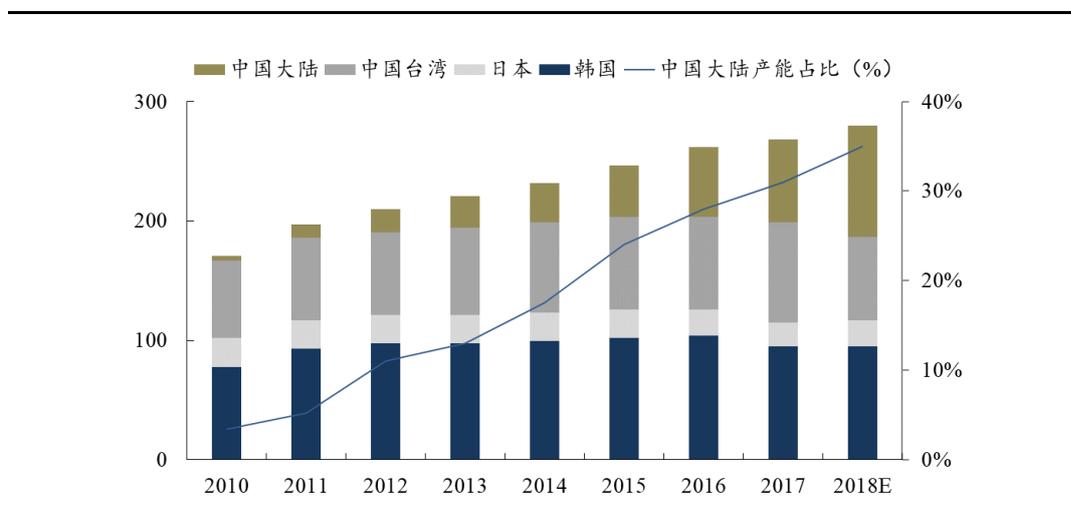
图 15: 全球显示产业转移进程



数据来源: Ofweek, 东吴证券研究所

随着京东方、华星光电、中电熊猫、惠科电子等纷纷扩建显示面板产线，中国在全球显示产业的份额有望继续提升。根据中国产业信息网的数据，2010 年中国大陆液晶面板占全球产能的比例不到 4%，随着国内面板巨头高世代产线的投产，预计到 2018 年，中国有望成为全球最大面板生产国。中国平板显示产业份额的提升会直接影响显示模组等配套产业的市场需求。

图 16: 全球 LCD 面板产能分布 (单位: 亿平方米)



数据来源: 中国产业信息网, 东吴证券研究所

平板显示产业是中国电子制造参与全球竞争度最高的细分领域之一。2009 年之前，中国内地面板产线最高世代为五代线，产量远远不能满足需求。2009 年中国内地开始掀起高世代面板生产线建设热潮，根据工信部的数据，目前国内面板产线共 41 条，其中已建成产线 26 条，在建 15 条，如合肥京东方 10.5 代线、华星光电 11 代线、惠科电子 11 代线、中电熊猫 8.6 代线等。与此同时，随着国内高世代面板线进入投资高峰期，我国平板显示设备投资规模也持续增长，根据公开信息统计，截止到 2018 年，我国平板显示生产设备上的投资占全球的比例达到 60% 以上。我国平板显示产业规模和设备投资规模的持续增长将带动显示模组等配套市场的需求。

图 17：中国大陆自 2016 年起新增 LCD 产线规划

面板厂	世代	地点	量产时间	产能 (万片/月)	技术	应用
京东方	Gen 10.5	合肥	2018	12	TFT-LCD	电视
	Gen 8.5	福州	2017	12	TFT-LCD	电视
	Gen 10.5	武汉	2020	12	TFT-LCD	电视
华星光电	Gen 6	武汉	2017	3	TFT-LCD	手机等
	Gen 11	深圳	2019	14	TFT-LCD/AMOLED	手机、电视等
熊猫	Gen 8.6	成都	2018	12	TFT-LCD (IGZO)	电视等
天马	Gen 6	厦门	2016	3	TFT-LCD	手机等
友达	Gen 6	昆山	2016	6	TFT-LCD	手机、笔记本等
彩虹	Gen 8.6	咸阳	2018	12	TFT-LCD (IGZO)	电视等
惠科	Gen 8.5	重庆	2017	7	TFT-LCD (a-Si)	电视等
	Gen 8.6	滁州	2020	12	TFT-LCD (a-Si)	电视等
信利	Gen 4.5	惠州	2016	3+6	AMOLED/TFT-LCD	手机、笔记本等
	Gen 5	汕尾	2018	5	TFT-LCD	车载及智能终端显示
	Gen 5	眉山	2019	1.4	TFT-LCD	车载显示、手机、平板电脑等
华映科技	Gen 6	莆田	2017	3	TFT-LCD	手机、笔记本等
鸿海	Gen 10.5	广州	2019	9	TFT-LCD (IGZO)	电视等

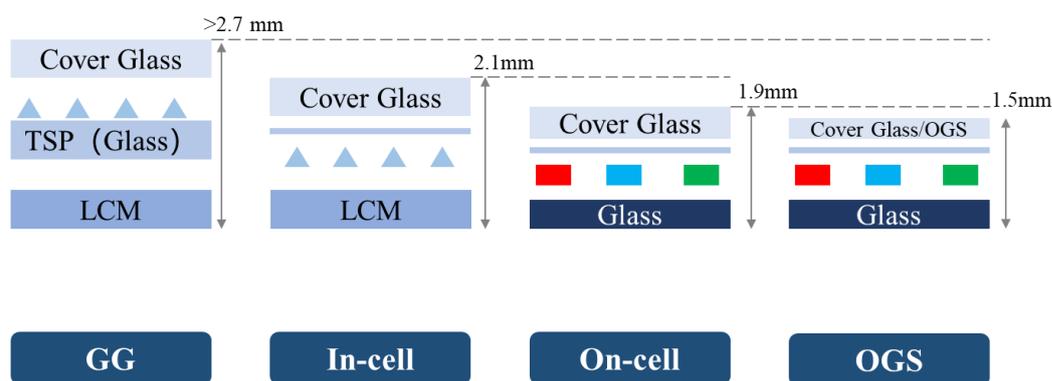
数据来源：Ofweek，东吴证券研究所

平板显示产业发展带动了上下游材料、设备和技术的发展，推动了配套产业的国产化进程，国产上、下游材料和装备在产业竞争中已经具备了一定优势：价格和成本较低；产能和技术快速成长；与国际企业相比，更贴近市场和客户。目前国内中、低世代线国产化供应体系基本建成，如京东方在玻璃基板、液晶材料等重要材料方面基本实现了本土企业配套供应，深天马通过自建部分原材料产线，如彩色滤光片、高端背光，进一步强化自身在关键原材料领域的自主配套能力，华星光电则通过与本土企业一起技术攻关，扶持配套国产化。同时本土企业也在不断向产业高端发展，如彩虹集团公司实现了 G7.5 代 TFT-LCD 玻璃基板的规模量产，诚志股份投建了 50 吨 TFT-LCD 高世代线液晶材料项目等。2017 年 7 月工信部电子信息司召开了新型产业配套协作推介会，强调面板企业应积极带动配套产业发展，进一步加快上下游产业配套协作。在国内面板龙头企业带动下，产业集聚效应逐渐显现，产业链本土配套率越来越高，预计未来平板显示产业本地化配套能力将进一步提升，带动包括显示模组等相关配套企业快速成长。

随着平板显示产业的发展及人们生活水平的提高，消费者对显示技术和显示产品的要求也不断提高，平板显示产品不断向“薄、轻、节能、高精度”等方向发展，对平板显示器件和相关零组件配套产业如薄化、镀膜、黄光、切割等生产设备的精度和性能要

求也越来越高。比如平板显示器所用的玻璃基板越来越薄，如 4.3 寸液晶显示器玻璃基板的厚度从 1mm 逐渐下降到 0.6mm、0.4mm 和 0.3mm，又进一步降低到 0.2mm、0.15mm 甚至更薄，这就使得热压设备对应的平坦度和自动化程度要求也越来越高。同时，全贴合的触控显示一体化技术要求也越来越高，由传统的普通贴合技术方案发展至现在由触控屏厂商为主导 OGS 一体化贴合技术方案、面板厂商主导的 On-Cell 和 In-Cell 一体化贴合技术方案，促使镀膜设备不断升级换代。平板显示行业技术要求的不断提高既推动了平板显示器件及相关零组件配套厂商生产设备制造业技术水平的提升，也刺激了显示模组等市场需求的增长。

图 18: OGS、In-Cell、On-Cell 贴合技术示意图



数据来源: Toppxon, 东吴证券研究所

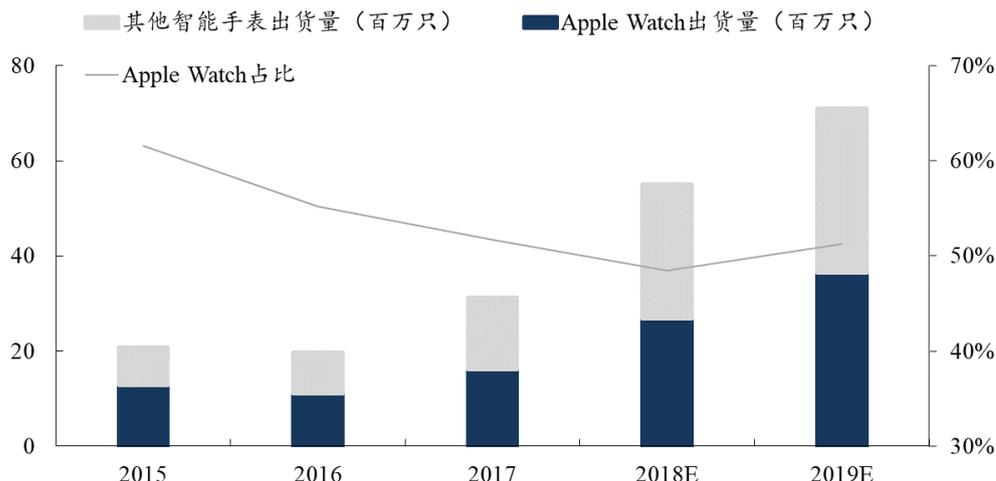
3.2. 公司打入北美消费电子巨头 OLED 模组供应链，充分受益产品销量增长

公司在智能可穿戴产品市场积累深厚，面向智能手表应用的 TFT LCD 显示模组和硬屏 OLED 已大量出货，客户包括华为、华米、Fitbit、Samsung 等国内外知名厂商。同时，公司在智能可穿戴市场大力投入，目前可穿戴项目的预计总投资额约 15 亿左右，项目量产后的产能可达 2KK/月，将为公司在智能可穿戴市场的产品布局提供充足的产能支持。

另一方面，凭借在全面屏显示模组领域所积累的设备、技术、工艺及人才优势，公司切入 OLED 显示模组制造环节，目前已成功进入北美消费电子巨头的 OLED 模组供应链。

Apple Watch 自 2014 年推出以来，历经多代更新，产品功能不断丰富，用户体验不断完善，同时产品价格基本保持相对稳定，显著刺激了用户对智能可穿戴产品的需求，目前，Apple Watch 的销量稳居行业首位，并占据了 40% 以上的市场份额。

图 19: 智能手表出货量变化



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

结合下游客户和市场的实际需求,公司正积极推进 OLED 可穿戴显示模组的产线建设和产品布局,目前,公司第一条产线已建成,新品打样和测试进展顺利。公司通过和国际知名大客户及相关产业链厂商的合作,积累智能可穿戴领域的技术经验,为公司该业务板块的进一步发展打下坚实基础。

图 20: 各代 Apple Watch 参数对比

	Apple Watch 初代	Apple Watch Series 1	Apple Watch Series 2	Apple Watch Series 3	Apple Watch Series 4
时间	2014年9月9日发布 2015年4月24日正式上市	2016年9月16日	2016年9月16日	2017年9月12日	2018年9月12日
外观					
显示面积	38mm小表盘: 563平方毫米 40mm大表盘: 740平方毫米	38mm小表盘: 563平方毫米 40mm大表盘: 740平方毫米	38mm小表盘: 563平方毫米 40mm大表盘: 740平方毫米	38mm小表盘: 563平方毫米 40mm大表盘: 740平方毫米	42mm小表盘: 759平方毫米 44mm大表盘: 977平方毫米
显示分辨率	38mm小表盘: 272 x 340 像素 40mm大表盘: 312 x 390 像素	38mm小表盘: 272 x 340 像素 40mm大表盘: 312 x 390 像素	38mm小表盘: 272 x 340 像素 40mm大表盘: 312 x 390 像素	38mm小表盘: 272 x 340 像素 40mm大表盘: 312 x 390 像素	42mm小表盘: 324 x 394 像素 44mm大表盘: 368 x 448 像素
显示屏	OLED Retina 显示屏 (450 尼特)	OLED Retina 显示屏 (450 尼特)	OLED Retina 显示器 (1000 尼特)	OLED 视网膜显示屏 (1000 尼特)	LTPO OLED 视网膜显示屏 (1000 尼特)
处理器	单核 Apple S1 芯片	双核 Apple S1P 芯片	双核 Apple S2 芯片	双核 Apple S3 芯片, Apple W2 无线芯片	64 位双核 Apple S4 芯片, Apple W3 无线芯片
GPS	无	无	内置	内置	内置
价格	349 美元起	269 美元起	369 美元起	329 美元起	399 美元起

数据来源: Apple, 东吴证券研究所

3.3. 公司有望独享手机 OLED 模组专业代工市场红利

与 LCD 显示相比, OLED 显示最大的优势在于其自发光和柔性曲面的特性。OLED 的自发光特性使得屏幕色彩更加生动细致,而柔性则让 OLED 具备应用于各种曲面场景的应用潜力,这些优异特性使 OLED 成为新一代平面显示的主流趋势之一。

图 21：主流显示模组对比

类型	LCD	AMOLED		Micro LED	
叠构		硬屏AMOLED 	柔性AMOLED 	前身MiniLED 	Micro LED
优缺点	优点: 1.寿命高。 2.技术成熟，价格适中。 缺点: 1.无法自发光，必须使用背光，产品做薄空间有限。 2.响应时间长(ms)，视觉暂留严重。 3.液晶性能决定LCD无法实现柔性。 4.无法实现异形	优点: 1.自发光，无背光，更薄 2.色域广，可以达到100% 3.高对比与广视角：最暗时几乎为0，对比度接近无穷大。 4.响应时间快(us)、低视觉暂留，VR领域：解决晕眩问题。 5.可实现异形、透明屏幕产品 缺点: 1.有机材料寿命短，“烧屏”是硬伤。 2.良率低，价格比LCD高70%	最显著优点: 1.可实现柔性 其他优缺点同硬屏AMOLED	优点: 1.MiniLED（晶粒尺寸100-300um）作为Micro LED（晶粒尺寸100um以下）的前哨战，技术相对成熟。2.具有异形切割特性，可达成高曲面背光。3.色域广、高对比、广视角、厚度薄等趋近OLED。 缺点: 价格比LCD高20%	优点: 1.自发光，无背光，无偏光片，比OLED更薄。 2.高色域、高对比与广视角。 3.功耗比LCD低90%，比OLED低50%。 4.使用无机发光材料，寿命比前者都长。 5.响应时间比OLED更快了1000倍(ns)。 6.可以实现无缝拼接，可以适应各种尺寸和形状要求。 缺点: 1.LED阵列化的技术很难实现柔性，但有望实现柔性。2.LED颜色（波长）一致性差。3.良率低，初期价格比LCD高3倍。
适用领域	目前技术成熟，良率高，价格低，适用所有显示领域。	1. 小穿戴设备、手机、PAD。 2. VR领域：解决晕眩问题。 3. Vehicle（透明屏幕）	1.在柔性显示屏领域有无法替代的优势：曲面屏>折叠屏>柔性屏。 2. VR领域：解决晕眩问题。	1.HDR、异形显示器等背光源应用 2.有望替代硬屏OLED	1. 最先适用领域为可穿戴设备。 2. 通过拼接实现的大型屏幕。 3. 有可能成为整个显示行业的最终目标。
工艺比较	目前很成熟，基本无难点	CELL段：1.蒸镀工艺 模组后段：基本无新增工艺	CELL段：1.蒸镀工艺。2.玻璃基板上涂布PI固化工艺。3.封装工艺 模组后段新增工艺：1.3D硬盖板曲面贴合。2.LLO玻璃基板分离	CELL段与模组后段都可沿用原LCD的设备及工艺，基本无需工艺改进。	CELL段：1.微缩制程技术。2.巨量转移技术。3.LED颜色提升一致性。 模组后段：软屏：1.3D硬盖板曲面贴合。2.LLO玻璃基板分离。

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

在智能手机领域，2012年，三星发布搭载 AMOLED 屏幕的智能手机三星 S3，由此开启了 OLED 面板在手机显示领域的商业化进程，目前，苹果、华为、小米等厂商均发布了配备 OLED 屏幕的旗舰产品，OLED 在智能手机领域加速渗透。

在智能可穿戴领域，OLED 低功耗、柔性、轻薄的特点使其特别适合智能可穿戴式设备尤其是智能手表的使用，目前，苹果和三星两款业界标杆性智能手表均采用 AMOLED 面板，并得到了华为、中兴和 LG 等智能手表厂商的跟进，显示了 OLED 在可穿戴领域的广阔前景。

在 VR 领域，OLED 屏幕的响应时间是 LCD 屏的千分之一，是解决屏幕显示延时的有力解决方案之一。此外，OLED 在电视、车载显示等领域也有非常广阔的应用潜力。

随着 OLED 显示在多个领域的持续渗透，OLED 的需求有望保持稳步增长，同时为 OLED 显示模组等相关产业环节带来增长机遇。

图 22：全球 OLED 面板出货量变化

出货量 (百万片)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	5年 CAGR%
汽车自动驾驶	3.41	3.44	3.5	3.72	4.07	4.42	4%
电视	0.42	0.99	1.89	3.7	6.33	9.43	86%
智能手表	37.52	46.47	51.49	56.87	66.3	76.13	15%
手机	256.95	353.4	468.9	618.84	750.34	875.46	28%
电脑	5.25	8.05	9.59	10.22	10.73	11.36	17%
电子摄像	0.7	0.64	0.68	0.73	0.75	0.77	2%
VR	1.62	3.56	4.23	4.81	5.43	6.43	32%

数据来源：中商情报网，东吴证券研究所

图 23：全球 OLED 产能分布



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

目前，中小尺寸的 OLED 显示面板市场由韩国厂商三星主导，其全球市占率在 80% 左右，国内显示面板厂商京东方、维信诺、柔宇科技近年来在中小尺寸 OLED 制造工艺和良率方面不断突破，也取得了一定的市场份额。

同时，由于显示面板厂商在技术推广初期获取垄断利润和模组制造技术保密等因素，OLED 显示模组制造工艺仍封闭在面板厂商的生产环节中。未来，随着 OLED 产线的陆续投产和制造良率的提高，OLED 显示有望突破产能瓶颈，其渗透率也有望持续提升，而大规模 OLED 显示模组生产所需的人力要求和管理难度，有望推动 OLED 面板厂商将部分模组生产进行外包。

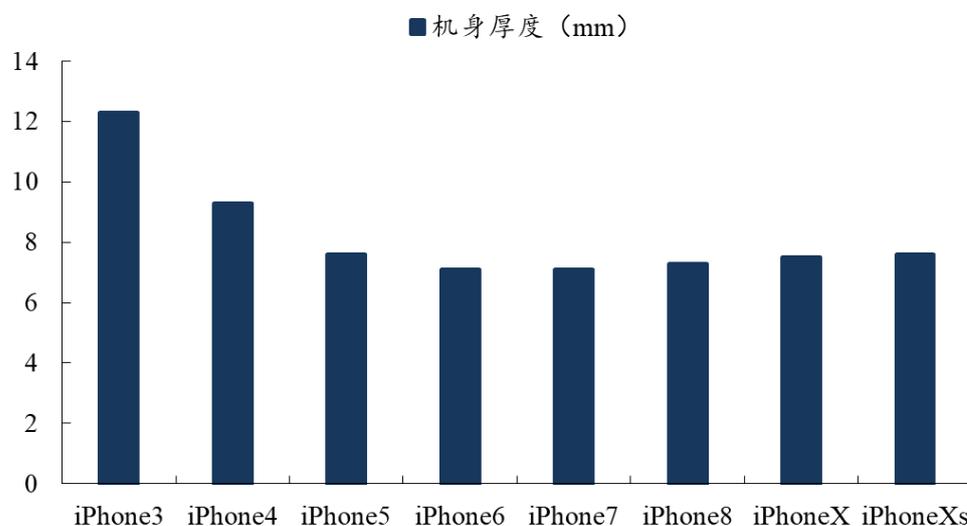
依托在 LCD 显示模组领域积累的成功经验，并结合在 OLED 可穿戴显示模组业务上积累的工艺、技术、设备、人员等领先优势，公司 OLED 显示模组业务稳步推进。目前，公司已成功研制出适配柔性 OLED 显示屏的柔性触控 sensor，成为全球为数不多的掌握柔性触控显示核心技术的企业。公司柔性触控 sensor 累计可折叠次数达 20 万次，目前该产品已通过国内和国际大客户的认证审核，即将进入量产阶段。公司在 OLED 显示模组代工领域具备技术垄断性和唯一性，凭借在产业链配套、核心技术研发等方面的领先优势，公司有望充分受益 OLED 显示模组不断增长的产能需求。

4. TFT 减薄市占率全国第一，客户优势显著

4.1. TFT 减薄的发展趋势：轻薄是消费电子不断的追求

TFT 减薄主要指对 TFT 玻璃基板进行薄化处理。随着信息技术的发展和消费者消费需求需求的升级，用户对消费电子产品轻薄化的要求日益提高，对于使用 TFT-LCD 或其他显示技术的各类终端消费电子产品而言，缩减显示器件的玻璃基板厚度，可以同时达到减少厚度与重量的效果，因此，TFT 减薄成为智能手机、平板电脑等消费电子产品实现轻薄化的关键。

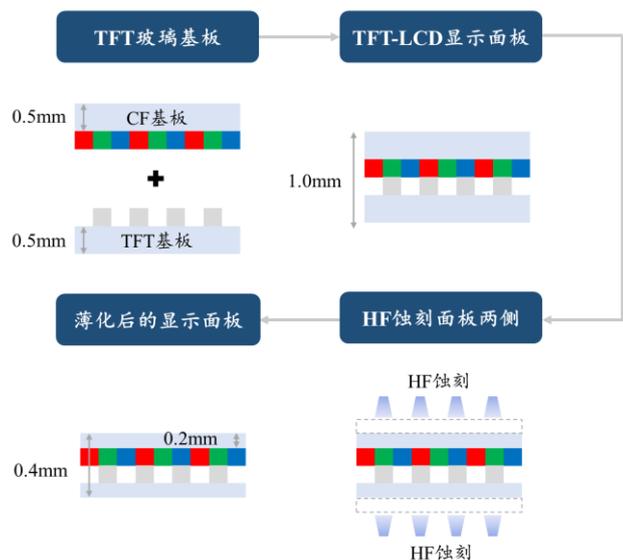
图 24：消费电子产品朝轻薄化的方向发展



数据来源：Apple 官网，东吴证券研究所

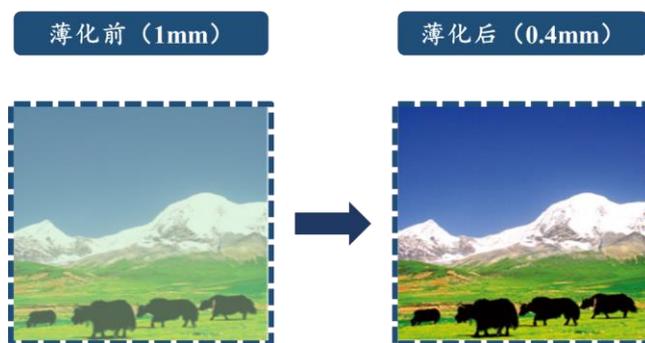
目前，智能手机、平板电脑等各类终端消费电子产品的显示屏厚度往往只有 0.4mm 至 0.6mm，而传统的 TFT-LCD 的单层玻璃基板厚度一般为 0.4mm 至 0.5mm，两层玻璃基板加上中间填充液晶，成盒后的 TFT-LCD 厚度一般为 1.0mm 左右，难以满足显示器件轻薄化的需求。但经过薄化后，TFT-LCD 的重量和厚度均可以减少 40% 以上，并且显示质量也大幅提升，因此，TFT 减薄在消费电子市场的需求十分强烈。

图 25: TFT 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

图 26: TFT 减薄可提升显示质量

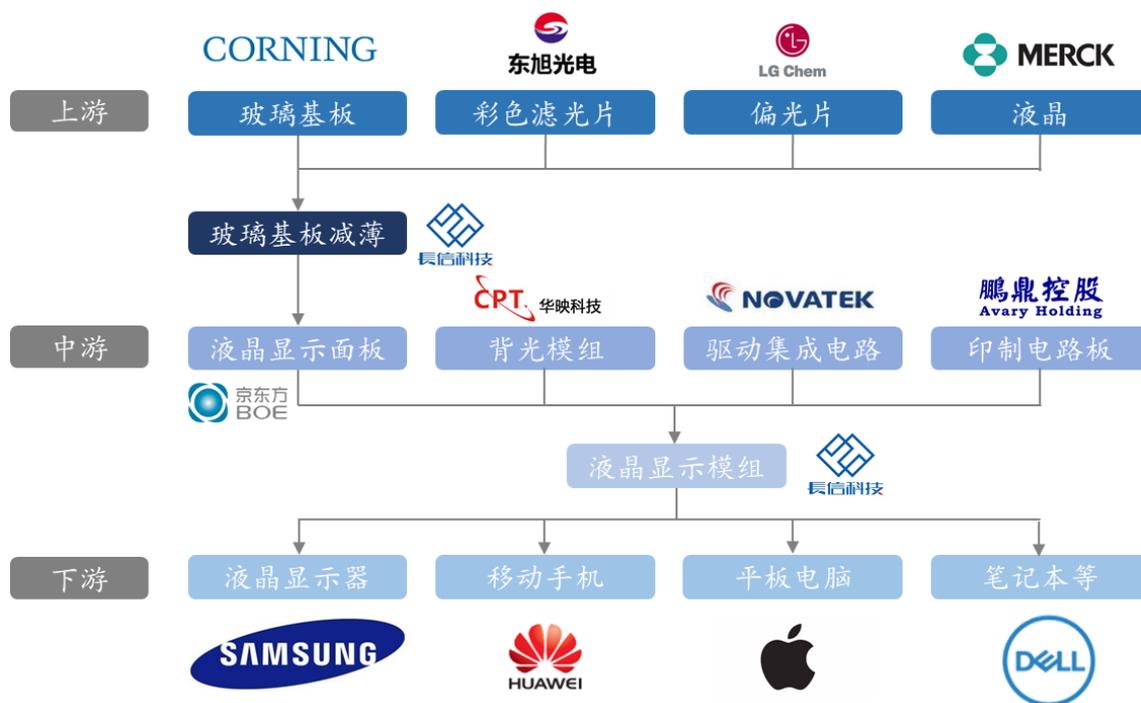


数据来源：沃格光电招股说明书，东吴证券研究所

近年来，智能手机、平板电脑市场的快速发展和产品轻薄化趋势的演进，推动 TFT 减薄市场的快速增长。根据 DisplaySearch 的研究数据，全球 TFT 减薄的产业规模由 2012 年的 1277.3 万平方米上升至 2016 年的近 2300 万平方米，市场规模由 2012 年的 6.46 亿美元上升至 2016 年的超过 12.00 亿美元。受移动设备面板出货量增长和薄化比例增长的双重影响，薄化业务量在未来仍有望维持较快增长。

TFT 减薄的上游主要包括玻璃基板、彩色滤光片、偏光片和液晶等材料的制备，中游主要为液晶显示面板、背光模组、显示驱动 IC 和 PCB 板等显示模组的制造，而下游则覆盖了液晶显示器、智能手机、平板电脑和笔记本等终端产品。

图 27：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

从市场竞争格局来看，目前，TFT 减薄市场的主要包括以长信科技、沃格光电和凯盛科技为代表的显示器件材料加工企业，以及以京东方、深天马为代表的面板厂商。其中，以长信科技为代表的企业多专注于显示材料精加工生产领域，具备优良的生产工艺、较大的生产能力和较高的产品良率等优势；而面板厂商则主要是为节省面板生产成本，而通过设立子公司或联营企业等方式开展 TFT 减薄业务，来满足自身的一部分显示材料精加工需求。

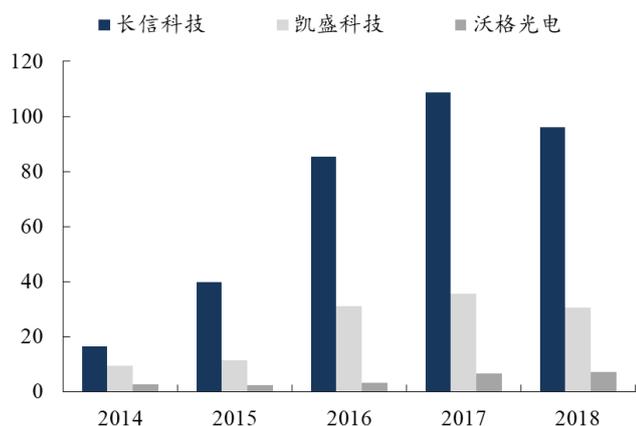
4.2. 公司 TFT 减薄市占率全国第一，龙头地位显著

公司在 TFT 减薄领域积累深厚，市占率据国内首位，龙头地位显著。公司 TFT 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。

面向高端客户和高端应用，公司 TFT 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，公司业务营收和净利润规模显著高于同行企业，规模优势显著，同时公司的库存周转天数和应收账款周转天数也在同行企业中处于较低水平，体现出公司较强的营运能力。

图 28: 营业收入对比 (单位: 亿元)



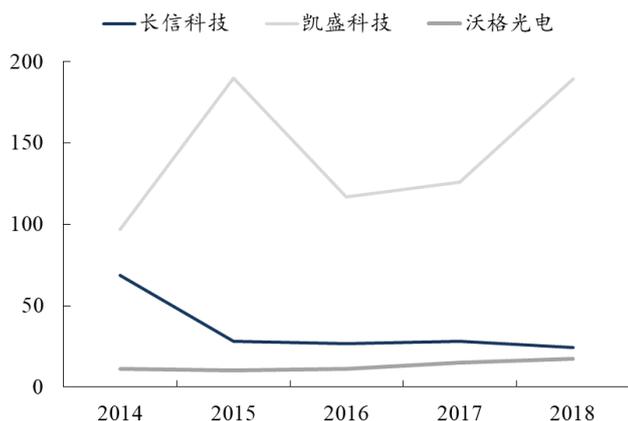
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 29: 归母净利润对比 (单位: 亿元)



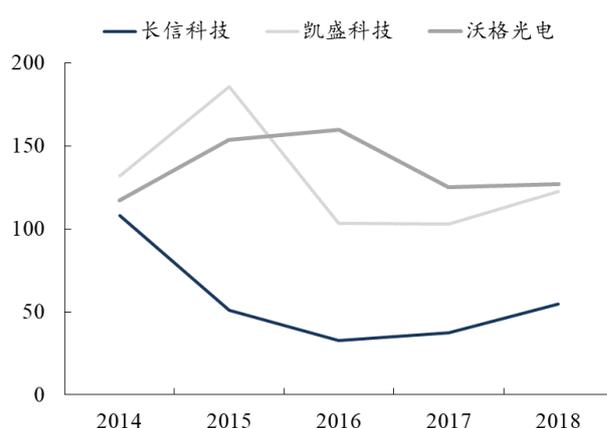
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 30: 存货周转天数对比 (单位: 天)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 31: 应收账款周转天数对比 (单位: 天)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

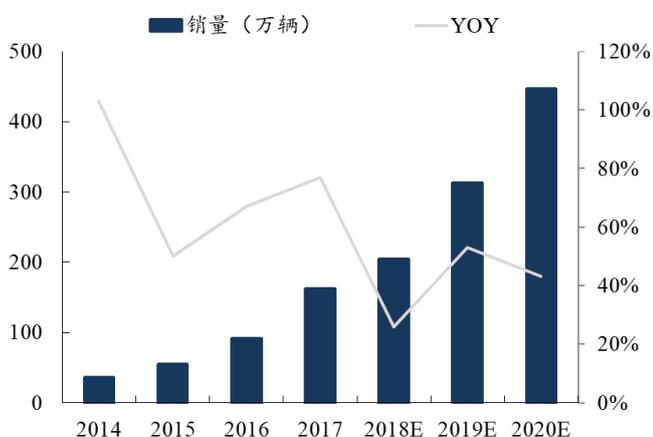
目前, 公司 TFT 减薄产能位居中国大陆首位, 同时公司仍加紧扩充减薄产能, 以满足韩系和台湾地区知名面板客户的业务需求, 并积极配合全球 TFT 龙头京东方的业务布局, 未来的成长动能十分充足。

5. 车载显示迎来量价齐升，公司先发布局卡位行业风口

5.1. 新能源汽车推动汽车电子产业发展，车载显示市场迎来量价齐升

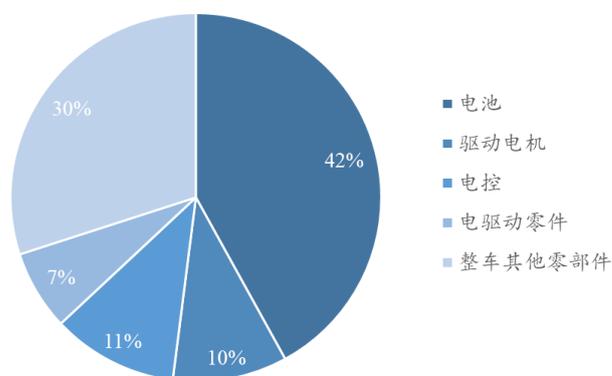
近年来，新能源汽车销量快速增长，预计 2019 年全球新能源汽车销量将达到 312.3 万辆，同比增长达 53%。由于新能源汽车用电动力系统取代了传统汽车的燃油动力系统，电机及与之配套的电池、电控和其他汽车电子系统在新能源汽车中的重要性显著提升，在低端燃油汽车中，汽车电子仅占整车成本的约 15%，而新能源汽车的汽车电子价值量占整车成本的 50% 以上，未来，新能源汽车的普及将有力推动汽车电子产业的发展。

图 32：全球新能源车销量变化



数据来源：全球新能源汽车，东吴证券研究所

图 33：汽车电子在新能源汽车中的成本占比



数据来源：汽车零部件，东吴证券研究所

随着汽车电子的发展，汽车的功能定位也将从交通工具向移动智能终端逐步切换，而作为车载交互、娱乐等系统的核心部件，车载显示器市场有望迎来量价齐升，未来市场规模将快速增长。近年来，车载显示器出货量稳步增长，根据 IHS 数据，2018 年车载显示器出货量达 1.62 亿片，同比增长 9.4%。另外，随着汽车电子市场的发展，中控等车载显示器的尺寸也逐渐增加，以满足用户对中控平台功能多样化和改善用户体验的需求，同时，面向智能中控、智能 HUD 等新兴应用的车载显示器的产品生命周期长，对显示稳定性和可靠性的要求较高，因此相关车载显示产品的价值量也有望提升。

图 34：汽车显示器示意图



数据来源：Visteon，东吴证券研究所

图 35：车载显示器出货量变化



数据来源：IHS，东吴证券研究所

根据中国产业信息网数据，2017 年全球车载显示市场规模约为 120 亿美元，预计到 2022 年整体市场规模将超过 200 亿美元，2017-2020 年的 CAGR 为 11%。

图 36：新兴车企采用的中控器尺寸不断增长

新兴车企	中控屏尺寸 (英寸)	传统企业	中控屏尺寸 (英寸)
拜腾 K-Byte	49	荣威 Marvel X	19.4
车和家 SEV	>20	比亚迪唐	14.6
前途 K50	>18	雷克萨斯 ES	12.3
游侠 X	17.3	BMW 8 系	10.25
正道 H600	17	领克 02	10.25
小鹏 G3	15.6	奥迪 Q8	10.1
奇点 iS6	15.6	大众 CC	9.2
特斯拉 Model3	15	广汽丰田 C-HR	9
威马 EX5	12.8	沃尔沃 S90	9
蔚来 ES8	10.4	宝马 X4	8.4

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

图 37：车载显示器市场规模变化



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

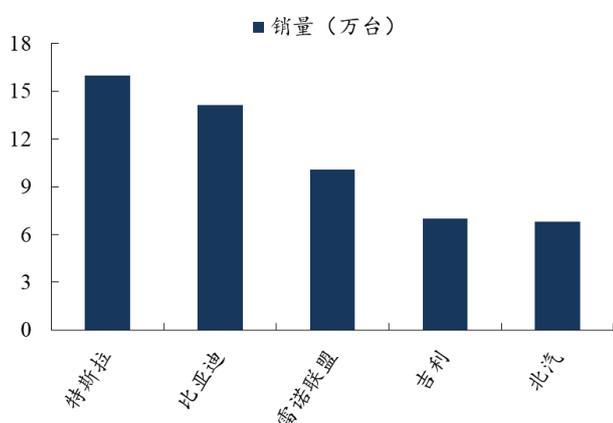
5.2. 先发布局车载显示，积累众多优质客户资源

公司在车载显示模组业务上布局早、先发优势明显，目前，公司已经形成了较完备的车载显示模组布局，覆盖车载 Sensor、车载触控模组、车载盖板、车载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，公司针对车载触控显示器的特殊要求，通过深入分析车载触控显示器眼位和亮度的关系及热力学特性，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。

公司在车载显示模组领域积累了众多优质客户资源。近年来，公司与全球高端新能源汽车巨头 T 公司积极开展研发合作，为其 Model S、Model X 等旗舰车型提供中控屏

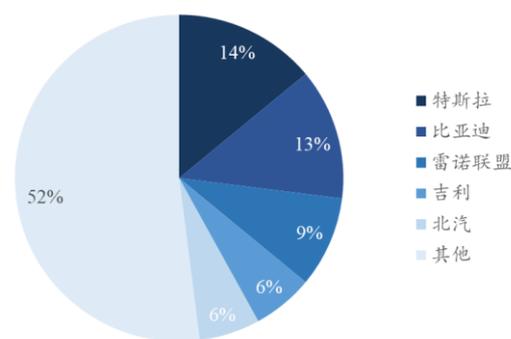
模组, 2019 年初, 特斯拉超级工厂在上海正式投建, 规划年产能达 25 万辆纯电动整车, 包括 Model 3、Model Y 等高性价比系列车型。公司将依托地域优势、技术协同和产业配套完善等优势加快融入大客户供应链, 有望受益客户新能源汽车销量的增长。同时, 公司产品在国内新能源领军车企比亚迪的供应链中也占据重要地位, 独供比亚迪唐、宋、秦等热销车型的中控屏模组, 2019 上半年特斯拉和比亚迪分列全球新能源汽车销量第一和第二位, 市场地位突出, 公司有望充分受益下游大客户新能源汽车出货量的增长。此外, 公司也通过国际知名 Tier1 汽车供应商阿尔派、伟世通、哈曼、大陆电子和夏普等进入大众汽车, 福特、菲亚特车载供应链体系。未来, 公司将依托在车载 Sensor、车载触控模组、车载盖板、车载触显一体化模组积累的高端技术经验和优质客户资源, 不断提升在车载触控显示的市占率。

图 38: 2019H1 全球新能源汽车销量前五厂商



数据来源: EV SALES, 东吴证券研究所

图 39: 2019H1 全球新能源汽车市场格局



数据来源: EV SALES, 东吴证券研究所

6. 盈利预测与估值

6.1. 核心假设

公司深耕显示器件材料领域，在中小尺寸和中大尺寸触控显示、TFT 面板减薄、ITO 导电玻璃等业务领域掌握核心科技，产品竞争力显著，市场份额领先，积累了众多优质客户资源。受益于下游消费电子和新能源汽车市场需求的持续提升，公司营收规模有望持续增长。预计 2019-2021 年公司实现营收 90.25、140.18、170.07 亿元，增长-6.13%、55.32%、21.32%。

图 40：公司收入预测（百万元）

	2018	2019E	2020E	2021E
显示器件材料	9538.93	8939.35	13922.41	16904.71
YOY	-11.93%	-6.29%	55.74%	21.42%
毛利率	14.79%	15.21%	17.12%	18.35%
其他业务	75.95	85.87	95.75	102.42
YOY	41.06%	13.06%	11.51%	6.97%
毛利率	49.76%	48.55%	48.15%	47.85%
合计	9614.88	9025.22	14018.16	17007.13
YOY		-6.13%	55.32%	21.32%
毛利率	15.07%	15.53%	17.33%	18.53%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.2. 估值与投资评级

公司深耕显示器件材料及模组市场，龙头地位突出，产品竞争力显著，客户资源优质，有望充分受益消费电子、汽车电子市场对显示器件材料的需求增长。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 90.25、140.18、170.07 亿元，增长-6.1%、55.3%、21.3%；2019-2021 年归母净利润分别为 9.07、11.64、14.58 亿元，增长 27.4%、28.2%、25.3%，实现 EPS 为 0.39、0.51、0.63 元，对应 PE 为 17、13、10 倍。参考可比公司估值，给予公司 2020 年 20 倍目标 PE，目标价 10.2 元，给予“买入”评级。

图 41：可比公司估值

公司	总市值/亿元	收盘价	EPS			PE		
			19E	20E	21E	19E	20E	21E
信维通信	317.23	32.75	1.23	1.54	1.95	26.63	21.27	16.79
歌尔声学	400.45	12.34	0.37	0.51	0.67	33.09	24.39	18.45
立讯精密	1265.04	23.65	0.71	0.95	1.21	33.13	24.87	19.52
平均值	660.90	22.91	0.77	1.00	1.28	30.95	23.51	18.25
长信科技	149.89	6.52	0.39	0.51	0.63	16.52	12.88	10.28

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（总市值、收盘价数据更新到 2019 年 8 月 15 日；除长信科技、信维通信外，其余公司 EPS、PE 数据均来自 wind 一致预期）

7. 风险提示

1) 市场需求不及预期: 若消费电子和汽车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: 显示器件材料及模组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: 若下游需求放缓, 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	5,044	6,785	6,387	营业收入	9,615	9,025	14,018	17,007
现金	1,442	2,882	1,552	2,871	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	45	280	510
其他流动资产	715	633	954	776	管理费用	196	104	477	571
非流动资产	4,936	4,269	5,434	5,774	财务费用	140	94	198	185
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	1,071	1,375	1,722
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	9,313	12,219	12,161	利润总额	872	1,071	1,375	1,722
流动负债	4,029	3,472	5,480	4,278	减:所得税费用	146	150	193	241
短期借款	2,164	2,164	2,164	2,164	少数股东损益	14	14	19	23
应付账款	1,179	929	2,277	1,557	归属母公司净利润	712	907	1,164	1,458
其他流动负债	685	379	1,039	557	EBIT	979	1,146	1,447	1,793
非流动负债	394	317	308	254	EBITDA	1,300	1,434	1,811	2,277
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	3,789	5,788	4,533	每股收益(元)	0.31	0.39	0.51	0.63
少数股东权益	46	59	78	102	每股净资产(元)	2.11	2.38	2.76	3.27
归属母公司股东权益	4,857	5,465	6,353	7,527	发行在外股份(百万股)	2299	2299	2299	2299
负债和股东权益	9,325	9,313	12,219	12,161	ROIC(%)	11.0%	12.3%	14.0%	15.4%
					ROE(%)	14.8%	16.7%	18.4%	19.4%
					毛利率(%)	15.1%	15.5%	17.3%	18.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	7.4%	10.1%	8.3%	8.6%
经营活动现金流	753	1,439	575	2,586	资产负债率(%)	47.4%	40.7%	47.4%	37.3%
投资活动现金流	-542	413	-1,435	-750	收入增长率(%)	-11.7%	-6.1%	55.3%	21.3%
筹资活动现金流	365	-411	-471	-518	净利润增长率(%)	30.8%	27.4%	28.2%	25.3%
现金净增加额	626	1,440	-1,330	1,318	P/E	21.05	16.52	12.88	10.28
折旧和摊销	321	288	364	484	P/B	3.09	2.74	2.36	1.99
资本开支	684	-450	1,386	560	EV/EBITDA	12.23	10.08	8.73	6.35
营运资本变动	-402	169	-1,075	510					

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>

