

2024年05月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

反射膜业务稳中有进，CPI膜国产龙头进口替代空间广阔

—长阳科技（688299.SH）公司事件点评报告 买入（首次）

事件

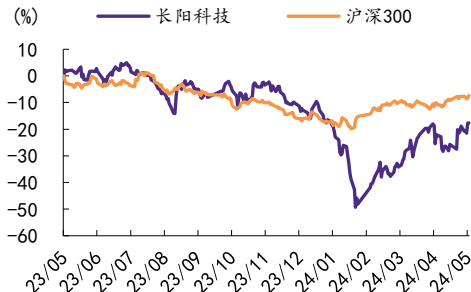
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-17

当前股价（元）	12.8
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	290
流通股本（百万股）	287
52周价格范围（元）	7.82-16.19
日均成交额（百万元）	45.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

长阳科技发布 2023 年年报及 2024 年一季报：2023 年，公司实现营收 12.53 亿元，同比增长 8.70%；实现归母净利润 9,542.03 万元，同比下降 15.88%；实现扣非后归母净利润 5,685.18 万元，同比下降 40.73%。2024 年一季度，公司实现营收 3.14 亿元，同比增长 25.08%；实现归母净利润 823.28 万元，同比下降 66.97%；实现扣非后归母净利润 632.77 万元，同比下降 57.17%。

投资要点

■ 盈利短期承压，Q1 起项目产能逐步释放

2023 年全球电视品牌整机出货总量同比下降，行业处于下行周期，但大尺寸趋势持续深化，公司在反射膜全尺寸领域市占率稳步提升，实现营收 12.53 亿元，同比增长 8.70%。由于公司干法隔膜等项目整体尚处于建设投入期，产能尚待释放，以及光学基膜市场供需结构等影响，盈利端短期承压。2024 年 Q1，公司营收实现加速增长，主要得益于反射膜销售收入增加，以及隔膜、胶膜产品开始放量。隔膜等项目产能未释放完全，仍存在亏损，预计待隔膜等产品逐步放量后带来利润修复。

■ 反射膜业务表现稳健，光学基膜、锂电隔膜项目打开成长空间

尽管当前全球经济增速放缓，消费电子行业需求疲软，公司反射膜业务市占率仍稳居全球第一并稳步提升，2023 年公司反射膜毛利率为 37.63%，同比增加 2.76 个百分点，通过降低制造成本、提高高附加值产品出货以增加利润空间，盈利能力提升明显。公司还针对 MiniLED 反射膜、中小尺寸用反射膜、吸塑反射膜等需求不断深化产品开发，持续提升出货量和毛利率。公司积极布局壁垒更高的光学基膜业务和锂电隔膜业务，目前干法隔膜产能积极稳妥扩张，湿法产线已安装和调试，同时在舟山新建年产 4 亿平方米储能和动力汽车用锂离子电池隔膜项目及年产 2,000 万平方米光伏用胶膜项目，其中光伏用胶膜项目已经完成产品开发与验证，并实现批量出货，有望贡献公司未来业绩核心增量。

■ CPI 薄膜研发进程加速，积极布局折叠屏手机市场

无色透明聚酰亚胺薄膜（CPI）广泛应用于柔性光电显示器件的制造，如柔性显示屏盖板、柔性显示器件基板、薄膜太阳能电池等，折叠屏手机则是 CPI 薄膜最为重要的应用场景。据艾瑞咨询报告显示，近几年折叠屏销量呈现快速上升趋势，2023 年中国折叠屏手机出货同比增长 69.1%，预计 2024-2025 年仍将保持高速增长。在折叠屏手机出货量、渗透率保持快速增长的趋势下，CPI 薄膜业务有望激发公司成长新潜力。由于 CPI 薄膜属于高附加值产品且壁垒较高，目前仅有韩国 KOLON 等极少数日韩企业具备供应能力，公司有望成为国内首家具备柔性显示用 CPI 薄膜的规模量产能力的企业。公司拟通过全资子公司浙江长阳科技有限公司投资 3.02 亿元建设年产 100 万平方米无色透明聚酰亚胺薄膜项目，有望突破海外在 CPI 薄膜上的垄断，成为国内率先实现规模量产 CPI 薄膜的企业，增强核心竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 17.06、20.63、24.33 亿元，EPS 分别为 0.50、0.64、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 26、20、16 倍，考虑到公司在反射膜领域的龙头地位及新项目的发展前景，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，项目建设效果不及预期风险，市场竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,253	1,706	2,063	2,433
增长率（%）	8.7%	36.1%	20.9%	17.9%
归母净利润（百万元）	95	144	185	229
增长率（%）	-15.9%	51.0%	28.3%	24.0%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.50	0.64	0.79
ROE（%）	4.4%	6.2%	7.5%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	347	472	679	933
应收款	568	631	650	667
存货	272	340	366	388
其他流动资产	165	211	246	283
流动资产合计	1,353	1,653	1,941	2,271
非流动资产:				
金融类资产	40	40	40	40
固定资产	1,563	1,583	1,526	1,444
在建工程	206	82	33	13
无形资产	166	213	261	306
长期股权投资	12	12	12	12
其他非流动资产	38	38	38	38
非流动资产合计	1,984	1,928	1,870	1,814
资产总计	3,337	3,581	3,811	4,085
流动负债:				
短期借款	10	10	10	10
应付账款、票据	416	530	593	660
其他流动负债	138	138	138	138
流动负债合计	564	679	743	810
非流动负债:				
长期借款	495	495	495	495
其他非流动负债	97	97	97	97
非流动负债合计	592	592	592	592
负债合计	1,156	1,271	1,334	1,401
所有者权益				
股本	290	291	291	291
股东权益	2,181	2,311	2,477	2,683
负债和所有者权益	3,337	3,581	3,811	4,085

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	95	144	185	229
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	83	112	116	115
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-80	-61	-17	-9
经营活动现金净流量	99	195	284	335
投资活动现金净流量	-506	104	106	102
筹资活动现金净流量	532	-14	-18	-23
现金流量净额	125	285	371	414

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,253	1,706	2,063	2,433
营业成本	914	1,223	1,462	1,746
营业税金及附加	13	17	21	24
销售费用	52	68	83	92
管理费用	102	136	161	182
财务费用	-6	9	4	-3
研发费用	69	106	118	122
费用合计	216	320	365	393
资产减值损失	-32	-5	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	88	146	223	276
加:营业外收入	29	29	0	0
减:营业外支出	1	1	0	0
利润总额	115	174	223	276
所得税费用	20	30	38	47
净利润	95	144	185	229
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	95	144	185	229

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	36.1%	20.9%	17.9%
归母净利润增长率	-15.9%	51.0%	28.3%	24.0%
盈利能力				
毛利率	27.1%	28.3%	29.1%	28.2%
四项费用/营收	17.2%	18.8%	17.7%	16.2%
净利率	7.6%	8.4%	9.0%	9.4%
ROE	4.4%	6.2%	7.5%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	34.6%	35.5%	35.0%	34.3%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.7	3.2	3.6
存货周转率	3.4	3.6	4.1	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.33	0.50	0.64	0.79
P/E	38.7	25.6	20.0	16.1
P/S	2.9	2.2	1.8	1.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。