

长阳科技 (688299.SH)

强烈推荐-A (维持)

全年业绩符合预期, 今年有望大幅增长

事件: 公司发布 2021 年度业绩快报, 报告期内实现营业收入 12.97 亿元, 同比增长 24.1%, 归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 7.2%, 扣非净利润 1.8 亿元, 同比增长 14.3%; 其中四季度单季归母净利润 4400 万元, 同比增长 4.8%, 扣非净利润 4100 万元, 同比增长 20.6%, 符合预期。

- 限电停产及股权激励费用摊销影响下, 业绩仍稳步增长。2021 年随着公司募投项目产能逐步释放, 反射膜市占率持续提高, 收入同比增长约 24%, 其中 Mini LED 反射膜销售收入 1.11 亿元, 中小尺寸用反射膜份额持续提升。受设备停机改造及限电停产影响, 公司光学基膜产能受限, 其中当地变电站增容改造导致公司光学基膜产线 11 月底-12 月停产, 收入同比仅增长约 7%, 1 月份光学基膜产线恢复生产。公司持续加大研发投入, 加快研发平台建设, 研发费用同比增加较多。2021 年公司股权激励计划摊销费用约 4440 万元, 若不考虑股权激励摊销费用影响则全年业绩同比增长约 25%。
- MiniLED 反射膜快速放量, 光学基膜扩产并逐步高端化。公司是全球反射膜行业龙头, 2020 年全球市占率达 50%, 电视大尺寸化趋势提升反射膜市场需求, 公司扩产增强行业龙头地位。2021 年 MiniLED 电视商业化进程加快, 公司高附加值 MiniLED 反射膜快速放量, 已经成为全球最大供应商, 竞争优势明显。光学基膜是光学膜行业技术壁垒最高的领域之一, 市场空间大, 公司去年 5 月产线升级改造后, 光学基膜产品结构优化, 重点转向光学离型膜、光学保护膜、显示用光学预涂膜等高端应用领域, 公司现有光学基膜产能 2.5 万吨/年, 拟新建高端产品产能 8 万吨/年, 预计 2023 年逐步贡献增量。
- 拥有较强的技术和设备开发能力, 储备高端膜材料新产品。公司从光学膜行业多年, 积累了较强的产品技术实力, 同时可自主开发设备, 具有投产周期短、单台设备产能大、资本开支小等竞争优势。公司持续研发和储备高端膜材料新产品, 推进“十年十膜”战略目标, 重点攻关了 TPX 离型膜项目, 新建产能 3000 万平方米/年, 预计 2022 年上半年建成投产, 已经完成了 CPI 薄膜、TPU 薄膜等项目的研发与验证, 完成了 LCP 材料、偏光片用功能膜等项目的立项, 突破核心技术壁垒, 打造和储备面向未来的重点产品。
- 维持“强烈推荐-A”投资评级。我们预计 2021~2023 年公司归母净利润 1.90 亿、3.02 亿、4.25 亿元, EPS 分别为 0.67、1.07、1.50 元, 当前股价对应 PE 分别为 38、24、17 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 原材料价格上涨、新项目建设不及预期、新产品放量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	910	1045	1297	1791	2454
同比增长	32%	15%	24%	38%	37%
营业利润(百万元)	153	188	208	338	480
同比增长	62%	23%	10%	63%	42%
归母净利润(百万元)	143	177	190	302	425
同比增长	61%	24%	7%	59%	41%
每股收益(元)	0.51	0.63	0.67	1.07	1.50
PE	50.9	41.1	38.3	24.1	17.1
PB	4.5	4.2	3.8	3.4	2.9

资料来源: 公司数据、招商证券

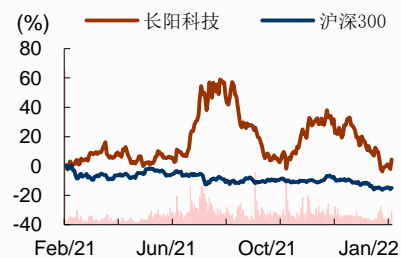
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 25.77 元

基础数据

总股本(万股)	28518
已上市流通股(万股)	22816
总市值(亿元)	73
流通市值(亿元)	59
每股净资产(MRQ)	6.7
ROE(TTM)	9.9
资产负债率	20.5%
主要股东	金亚东
主要股东持股比例	16.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-31	0
相对表现	-10	-27	19



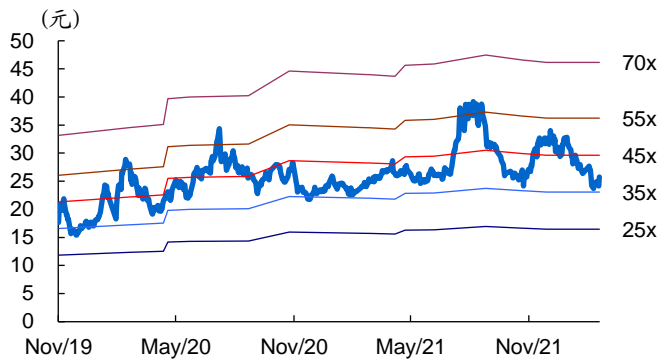
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《长阳科技 (688299) —国内光学膜领先企业, 打造高端膜材料平台》
2021-11-19

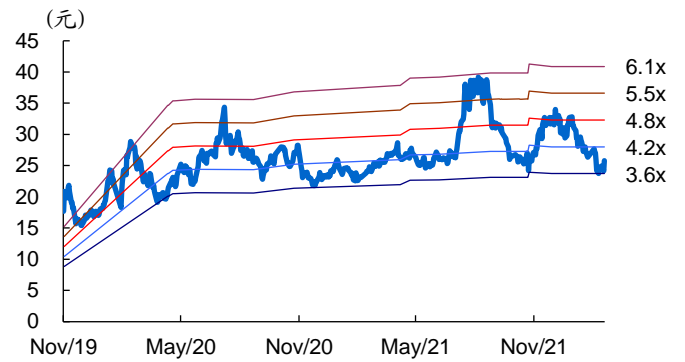
周铮 S1090515120001
✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
✉ caochengan@cmschina.com.cn
赵晨曦 研究助理
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

图 1: 长阳科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 长阳科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1336	1302	1548	1941	2479
现金	223	330	465	602	794
交易性投资	605	400	400	400	400
应收票据	73	53	66	91	124
应收款项	305	321	375	519	710
其它应收款	3	10	13	18	24
存货	85	88	104	140	191
其他	42	100	125	172	235
非流动资产	719	880	864	850	837
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	578	576	575	573	572
无形资产商誉	86	138	124	112	101
其他	56	166	165	165	164
资产总计	2056	2182	2412	2790	3316
流动负债	379	372	440	574	766
短期借款	30	20	0	0	0
应付账款	189	241	312	420	575
预收账款	2	2	2	3	4
其他	158	109	125	150	186
长期负债	64	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	64	60	60	60	60
负债合计	443	432	500	634	825
股本	283	283	283	283	283
资本公积金	1047	1053	1053	1053	1053
留存收益	283	414	576	821	1155
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1612	1750	1912	2156	2491
负债及权益合计	2056	2182	2412	2790	3316

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	131	266	212	222	308
净利润	143	177	190	302	425
折旧摊销	42	46	55	54	52
财务费用	19	5	(3)	(4)	(6)
投资收益	(1)	(4)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(73)	41	(28)	(134)	(172)
其它	1	(0)	5	12	17
投资活动现金流	(689)	(4)	(32)	(32)	(32)
资本支出	(30)	(214)	(40)	(40)	(40)
其他投资	(660)	210	8	8	8
筹资活动现金流	577	(153)	(46)	(53)	(85)
借款变动	(260)	(106)	(20)	0	0
普通股增加	71	0	0	0	0
资本公积增加	786	6	0	0	0
股利分配	0	(45)	(28)	(57)	(91)
其他	(20)	(8)	3	4	6
现金净增加额	18	109	135	137	192

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	910	1045	1297	1791	2454
营业成本	603	673	871	1172	1604
营业税金及附加	9	9	11	15	20
营业费用	35	58	69	90	118
管理费用	49	55	65	81	106
研发费用	38	53	84	107	140
财务费用	16	4	(3)	(4)	(6)
资产减值损失	(13)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4	4
投资收益	1	4	4	4	4
营业利润	153	188	208	338	480
营业外收入	13	17	9	9	9
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	164	205	216	346	488
所得税	21	28	25	45	63
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	143	177	190	302	425

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
年成长率					
营业总收入	32%	15%	24%	38%	37%
营业利润	62%	23%	10%	63%	42%
归母净利润	61%	24%	7%	59%	41%
获利能力					
毛利率	33.7%	35.6%	32.8%	34.5%	34.6%
净利率	15.7%	16.9%	14.7%	16.9%	17.3%
ROE	8.9%	10.1%	10.0%	14.0%	17.1%
ROIC	8.6%	9.4%	9.4%	13.5%	16.6%
偿债能力					
资产负债率	21.6%	19.8%	20.7%	22.7%	24.9%
净负债比率	5.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	3.5	3.5	3.4	3.2
速动比率	3.3	3.3	3.3	3.1	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	7.8	7.8	9.1	9.6	9.7
应收账款周转率	2.4	2.8	3.2	3.4	3.4
应付账款周转率	3.5	3.1	3.1	3.2	3.2
每股资料(元)					
EPS	0.51	0.63	0.67	1.07	1.50
每股经营净现金	0.46	0.94	0.75	0.78	1.09
每股净资产	5.71	6.19	6.77	7.63	8.81
每股股利	0.16	0.10	0.20	0.32	0.45
估值比率					
PE	50.9	41.1	38.3	24.1	17.1
PB	4.5	4.2	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	33.3	29.4	26.3	17.7	13.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业研究员。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。