

长阳科技 (688299) \电子

业绩短期承压，看好公司多种膜业务中长期成长

投资评级：
行 业：光学光电子
投资建议：买入/（维持评级）
当前价格：16.52 元
目标价格：19.92 元

事件：

10月27日晚，公司发布三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入8.47亿元，同比下降11%；实现归母净利润1.11亿元，同比下降24%；扣非后归母净利润为0.94亿元，同比下降32%；基本每股收益为0.39元。

业绩略低于我们预期，TV LCD出货提升有望提振Q4业绩

22年Q3单季度，公司实现营业收入3.02亿元，同比下降15%，环比增长17%；实现归母净利润0.31亿元，同比下降43%，环比下降31%；Q3单季度毛利率24.77%，同比下降了9.14pct，环比下降2.34pct。

业绩同比下行系下游显示面板行业需求疲软所致，22年Q3显示器LCD行业出货量同比下跌了23%。从环比来看，公司Q3单季度增收减利或源于两方面原因：短期内行业需求不振致公司高端反射膜需求下滑，高毛利产品出货占比或有所下行；光学基膜产线升级停产或产生部分折旧损失。

值得注意的是，TV LCD行业出货量持续企稳，从7月的1970万片提升至9月的2280万片，显示面板TV9月出货量亦小幅提升，有望提振公司Q4盈利水平。

反射膜业务整体盈利稳定，锂电隔膜、光学基膜接续成长

公司为全球反射膜世界龙头，成功实现了进口替代，产品质量领先日本东丽、帝人等传统外资巨头，下游深入绑定三星电子等国际核心客户，全球市场占有率已逾50%，且毛利率较稳定，为公司提供源源不断的成长现金流。

与此同时，公司凭借反射膜的技术积累及市场经验，进军壁垒更高的光学基膜业务和锂电隔膜业务。目前，公司拥有合肥基地新建8万吨光学基膜产能和5.6亿平米隔膜产能，有望贡献公司未来业绩核心增量。

盈利预测、估值与评级

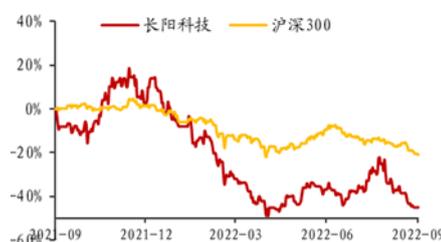
基于公司业绩改善预期，我们暂不调整盈利预测，预计公司2022-24年营收分别为13/16/21亿元，同比增速分别为1%/22%/33%，归母净利润分别为1.87/2.46/3.29亿元，同比增速分别为0.2%/32%/34%，EPS分别为0.66/0.86/1.15元/股，3年CAGR为21%。鉴于公司反射膜业务竞争力强，光学基膜、隔膜业务快速推进，我们维持公司23年目标价19.92元，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑风险；成本上行风险；在建项目推进不及预期风险

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	285/228
流通A股市值（百万元）	3768
每股净资产（元）	7.22
资产负债率（%）	17.95
一年内最高/最低（元）	34.30/14.13

股价相对走势



分析师：柴沁虎
执业证书编号：S0590522020004
邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《长阳科技 (688299) \电子反射膜全球龙头，光学基膜、隔膜业务高速增长》2022.09.28

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1045	1297	1307	1594	2117
增长率（%）	14.81%	24.08%	0.82%	21.91%	32.82%
EBITDA（百万元）	255	261	311	391	503
归母净利润（百万元）	177	187	187	246	329
增长率（%）	23.69%	5.54%	0.16%	31.54%	33.62%
EPS（元/股）	0.62	0.65	0.66	0.86	1.15
市盈率（P/E）	26.6	25.2	25.2	19.1	14.3
市净率（P/B）	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	25.3	33.6	13.0	10.3	8.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	330	518	595	633	685	营业收入	1045	1297	1307	1594	2117
应收账款+票据	453	501	551	672	893	营业成本	673	895	903	1095	1447
预付账款	20	25	22	27	36	税金及附加	9	6	10	12	16
存货	88	168	138	167	221	营业费用	58	51	58	71	94
其他	412	214	213	216	220	管理费用	107	143	125	137	182
流动资产合计	1302	1427	1519	1715	2055	财务费用	4	2	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-8	-10	-12	-16
固定资产	576	690	698	748	841	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	85	144	258	341	386	投资净收益	-4	13	6	6	6
无形资产	138	133	111	89	67	其他	-1	-7	-5	-6	-10
其他非流动资产	80	93	92	90	90	营业利润	188	196	203	268	360
非流动资产合计	880	1060	1159	1268	1384	营业外净收益	17	6	12	12	12
资产总计	2182	2487	2678	2983	3439	利润总额	205	202	214	280	372
短期借款	20	50	0	0	0	所得税	28	15	24	32	42
应付账款+票据	241	273	294	357	471	净利润	177	187	190	248	329
其他	111	103	163	197	260	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	372	427	458	553	731	归属于母公司净利润	177	187	190	248	329
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	60	72	72	72	72	成长能力					
非流动负债合计	60	72	72	72	72	营业收入	14.81%	24.08%	0.82%	21.91%	32.82%
负债合计	432	499	530	625	803	EBIT	15.68%	-1.87%	2.65%	31.06%	33.83%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	14.72%	2.63%	19.15%	25.52%	28.68%
股本	283	285	285	285	285	归母净利润	23.69%	5.54%	0.16%	31.54%	33.62%
资本公积	1053	1130	1130	1130	1130	获利能力					
留存收益	414	573	733	942	1221	毛利率	35.61%	30.96%	30.65%	31.15%	31.61%
股东权益合计	1750	1988	2148	2358	2636	净利率	16.93%	14.40%	14.31%	15.44%	15.53%
负债和股东权益总计	2182	2487	2678	2983	3439	ROE	10.11%	9.40%	8.72%	10.46%	12.50%
						ROIC	18.36%	15.98%	12.16%	15.78%	18.81%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	19.81%	20.05%	19.84%	21.02%	23.40%
净利润	177	187	190	248	329	流动比率	3.5	3.3	3.3	3.1	2.8
折旧摊销	46	57	101	115	134	速动比率	3.2	2.9	3.0	2.7	2.4
财务费用	4	2	-1	-2	-2	营运能力					
存货减少	-3	-80	30	-29	-54	应收账款周转率	2.6	3.0	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	21	-84	65	-62	-110	存货周转率	7.7	5.3	6.5	6.5	6.5
其它	21	130	-34	26	50	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
经营活动现金流	266	211	352	296	348	每股指标(元)					
资本支出	-218	-215	-200	-225	-250	每股收益	0.6	0.7	0.7	0.9	1.2
长期投资	205	200	0	0	0	每股经营现金流	0.9	0.7	1.2	1.0	1.2
其他	9	1	3	3	3	每股净资产	6.1	7.0	7.5	8.3	9.2
投资活动现金流	-4	-14	-197	-222	-247	估值比率					
债权融资	-10	30	-50	0	0	市盈率	26.6	25.2	25.2	19.1	14.3
股权融资	0	3	0	0	0	市净率	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
其他	-143	4	-29	-36	-49	EV/EBITDA	25.3	33.6	13.0	10.3	8.0
筹资活动现金流	-153	37	-79	-36	-49	EV/EBIT	30.9	42.9	19.3	14.7	11.0
现金净增加额	108	228	76	38	52						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2022年10月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695