

**长阳科技 (688299.SH) 业绩符合预期, 光学基膜、锂电隔膜项目稳步推进**

2022年08月28日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**金益腾 (分析师)**
**徐正凤 (联系人)**
**蒋跨越 (联系人)**

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

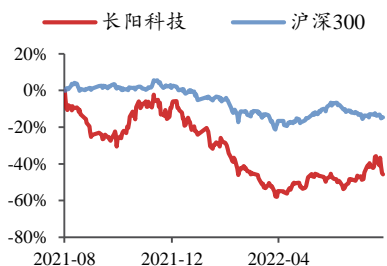
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790122010041

日期	2022/8/26
当前股价(元)	18.79
一年最高最低(元)	36.72/14.21
总市值(亿元)	53.58
流通市值(亿元)	42.87
总股本(亿股)	2.85
流通股本(亿股)	2.28
近3个月换手率(%)	160.33

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《终端景气度短期扰动, 看好公司盈利能力逐步提升——公司信息更新报告》-2021.10.28

《Mini LED 开启新纪元, 十年十膜驱动非线性增长——公司首次覆盖报告》-2021.9.24

● **业绩符合预期, 持续推进光学基膜、锂电隔膜项目建设, 维持“买入”评级**

8月25日, 公司发布2022半年报, 实现营收5.45亿元, 同比-9.03%; 归母净利润0.81亿元, 同比-12.18%; 对应Q2营收2.59亿元, 同比-18.82%、环比-8.96%; 归母净利润0.45亿元, 同比-6.93%、环比+27.74%, 业绩表现稳健。考虑到原材料端扰动及下游需求承压, 我们下调2022-2023、新增2024年盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为2.32、3.00、3.83亿元(前值3.84、5.45), EPS分别为0.81、1.05、1.34元/股(前值1.36、1.93), 当前股价对应PE为23.1、17.9、14.0倍。2022年上半年, 消费电子行业需求收缩及原材料价格上涨拖累公司盈利能力; 我们认为, 公司稳步推进光学基膜、锂电隔膜项目建设, 长期成长性确定, 维持“买入”评级。

● **反射膜营收同比下降叠加原材料价格上涨, 公司综合毛利率同比减少**

据公司公告, 受消费电子行业需求收缩等影响, 公司反射膜销售收入同比减少致总营收同比下降; 受主要原材料PET价格大幅上涨等影响, 光学基膜毛利率下滑, 公司综合毛利率同比-4.95pcts至28.28%, 净利率同比-0.53pcts至14.79%。据百川盈孚数据, 2022H1聚酯切片均价7374.67元/吨, 同比+25.28%; 7月初至今均价7197.72元/吨, 环比二季度-6.65%。我们认为, 随着原材料成本下跌, 加上公司积极对接客户进行调价, 持续推进Mini LED反射膜、中小尺寸用反射膜、吸塑反射膜等应用提高产品出货量, 公司盈利能力有望逐步修复。

● **持续推进光学基膜、锂电隔膜项目建设及市场扩展, 长期成长性确定**

2022上半年, 公司“年产8万吨光学级聚酯基膜项目”已累计投入1.59亿元, 占总投资的13%, 同时通过不断改善光学基膜关键指标, 提升显示用光学预涂膜等产品的出货占比; “年产5.6亿平方米锂离子电池隔膜项目”已开工建设, 项目建设符合预期, 其中首条产线设备已安装待调试, 力争2022Q3实现小批量生产。我们看好公司落实“十年十膜”战略目标, 长期成长性确定。

● **风险提示:** 下游需求不及预期、项目建设进度不及预期、汇率大幅波动等。

**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,045	1,297	1,527	1,935	2,463
YOY(%)	14.8	24.1	17.8	26.7	27.3
归母净利润(百万元)	177	187	232	300	383
YOY(%)	23.7	5.5	24.2	29.2	27.8
毛利率(%)	35.6	31.0	31.9	32.8	33.9
净利率(%)	16.9	14.4	15.2	15.5	15.6
ROE(%)	10.1	9.4	10.6	12.2	13.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.65	0.81	1.05	1.34
P/E(倍)	30.3	28.7	23.1	17.9	14.0
P/B(倍)	3.1	2.7	2.4	2.2	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1302	1427	1687	2012	2522
现金	330	518	611	774	985
应收票据及应收账款	374	447	651	681	989
其他应收款	10	13	15	20	24
预付账款	20	25	28	39	46
存货	88	168	129	243	223
其他流动资产	480	255	255	255	255
<b>非流动资产</b>	880	1060	1260	1907	2828
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	576	690	772	1067	1624
无形资产	138	133	136	141	148
其他非流动资产	166	237	352	699	1057
<b>资产总计</b>	2182	2487	2947	3920	5350
<b>流动负债</b>	372	427	642	1320	2386
短期借款	20	50	184	759	1727
应付票据及应付账款	241	273	343	439	521
其他流动负债	111	103	115	122	138
<b>非流动负债</b>	60	72	92	123	138
长期借款	0	0	20	51	66
其他非流动负债	60	72	72	72	72
<b>负债合计</b>	432	499	734	1444	2524
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	283	285	307	307	307
资本公积	1053	1130	1130	1130	1130
留存收益	414	573	769	1023	1348
<b>归属母公司股东权益</b>	1750	1988	2213	2476	2826
<b>负债和股东权益</b>	2182	2487	2947	3920	5350

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	266	211	206	334	354
净利润	177	187	232	300	383
折旧摊销	46	57	49	63	91
财务费用	4	2	18	38	88
投资损失	-4	-13	0	0	0
营运资金变动	21	-84	-83	-54	-190
其他经营现金流	22	62	-10	-13	-18
<b>投资活动现金流</b>	-4	-14	-249	-710	-1013
资本支出	214	227	248	710	1013
长期投资	205	200	0	0	0
其他投资现金流	5	13	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-153	37	0	-35	-98
短期借款	-10	30	134	575	968
长期借款	0	0	20	31	15
普通股增加	0	3	22	0	0
资本公积增加	6	77	0	0	0
其他筹资现金流	-149	-73	-176	-641	-1081
<b>现金净增加额</b>	108	228	-42	-412	-757

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1045	1297	1527	1935	2463
营业成本	673	895	1040	1300	1629
营业税金及附加	9	6	12	13	16
营业费用	58	51	76	87	99
管理费用	55	65	79	99	121
研发费用	53	78	78	104	136
财务费用	4	2	18	38	88
资产减值损失	-9	-8	-12	-15	-18
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	13	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	188	196	250	325	416
营业外收入	17	8	13	12	11
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	205	202	262	336	425
所得税	28	15	30	36	42
<b>净利润</b>	177	187	232	300	383
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	177	187	232	300	383
EBITDA	242	246	305	412	571
EPS(元)	0.62	0.65	0.81	1.05	1.34

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.8	24.1	17.8	26.7	27.3
营业利润(%)	23.1	4.2	27.7	29.8	28.0
归属于母公司净利润(%)	23.7	5.5	24.2	29.2	27.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.6	31.0	31.9	32.8	33.9
净利率(%)	16.9	14.4	15.2	15.5	15.6
ROE(%)	10.1	9.4	10.6	12.2	13.7
ROIC(%)	9.3	8.3	9.2	9.3	9.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.8	20.1	24.9	36.8	47.2
净负债比率(%)	-14.3	-19.9	-15.0	5.0	32.2
流动比率	3.5	3.3	2.6	1.5	1.1
速动比率	3.2	2.9	2.4	1.3	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	3.3	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.4	7.2	15.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.65	0.81	1.05	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.74	0.72	1.17	1.24
每股净资产(最新摊薄)	6.14	6.97	7.68	8.61	9.83
<b>估值比率</b>					
P/E	30.3	28.7	23.1	17.9	14.0
P/B	3.1	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	21.2	21.0	17.2	13.8	11.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn