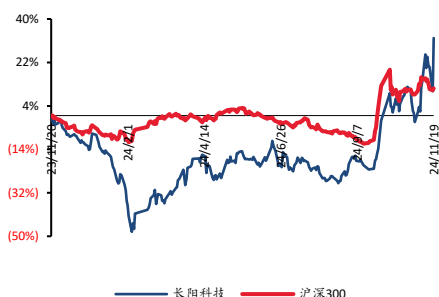


## 新项目建设业绩短期承压，固态电池复合电解质膜技术领先

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通股(亿股)	2.9/2.87
总市值/流通(亿元)	57.87/57.14
12个月内最高/最低价(元)	20.97/7.3

### 相关研究报告

<<反射膜与光学基膜成长明确，功能膜平台型企业雏形已现>>—2021-04-13

### 证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190523020001

### 证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190524030001

**事件：**长阳科技发布2024年三季报，公司24年前三季度实现营收10.03亿元，同比增长8.23%；实现归母净利润0.19亿元，同比下降75.26%。单Q3来看，公司2024单Q3实现营收3.56亿元，同比下降1.98%，环比增长6.92%；实现归母净利润0.01亿元，同比下降89.66%，环比下降83.45%。

**传统业务进展较好，固态、半固态新型隔膜短期承压。**根据公司公告，截止2024H1，公司基本盘稳中有升。传统优势项目反射膜、光学基膜等业务营收稳步增加，固态电池复合电解质膜、CPI膜等项目静待放量。在净利润方面，由于公司新型隔膜等项目尚处于产能爬升及建设期间，产能尚待释放，存在一定亏损，后续随着产能释放，该情况将有望得以逆转。

**期间费用基本稳定，重视创新维持高研发投入。**2024年前三季度，公司共发生期间费用1.76亿元，期间费用率17.53%同比略有提升1.72pcts。其中，公司重视研发，2024前三季度共发生研发费用0.52亿元，研发费率5.16%同比下降0.47pcts；发生财务费用0.10亿元，较去年同期增加0.19亿元，对期间费用率的上升造成了一定影响。

**夯实核心基础，静待固态/半固态隔膜放量。**在公司目前的核心业务反射膜、光学基膜方面，公司积极配合终端客户，不断导入有竞争力的产品。根据公司2024年中报，公司反射膜市占率仍稳居全球第一。在目前公司重点布局的固态电池复合电解质膜方面，公司产品在改善固态和半固态电池的循环寿命，电池的容量、使用温度、安全性和循环性能较传统隔膜有突破性的提升。公司产品已取得该行业头部客户小批量订单，以及腰部客户的企业订单。该业务是公司未来重要发力点和增长点，也是公司未来产能布局的重点方向。同时，公司还积极布局可作为盖板、基材、触控等环节的重要原材料用于折叠屏幕等柔性显示结构中的CPI薄膜（无色透明聚酰亚胺薄膜），公司通过全资子公司浙江长阳科技有限公司投资建设“年产100万平方米无色透明聚酰亚胺薄膜项目”，公司积极布局相关产能建设，该产品成功后，有望打破国外企业对CPI薄膜的长期垄断。

### 盈利预测

我们预计公司2024-26年实现营收13.91、17.53、24.89亿元，实现归母净利润0.37、1.62、2.86亿元，对应PE154.59、35.78、20.26x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期风险；行业竞争加剧风险；下游需求波动风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,253	1,391	1,753	2,489
营业收入增长率(%)	8.70%	10.95%	26.09%	41.92%
归母净利润（百万元）	95	37	162	286
净利润增长率(%)	-15.88%	-60.77%	332.03%	76.58%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.13	0.56	0.98
市盈率（PE）	41.03	154.59	35.78	20.26

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	376	347	123	-130	-349
应收和预付款项	482	585	604	774	1,101
存货	213	272	285	342	479
其他流动资产	115	148	56	-31	-101
流动资产合计	1,186	1,353	1,069	954	1,129
长期股权投资	4	12	17	23	28
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	976	1,563	1,939	2,310	2,650
在建工程	143	206	173	150	136
无形资产开发支出	172	166	175	183	190
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	1,405	1,389	1,165	1,050	1,225
资产总计	2,701	3,337	3,469	3,718	4,232
短期借款	30	10	-2	-19	-34
应付和预收款项	275	416	418	499	706
长期借款	146	495	505	515	525
其他负债	178	236	329	341	368
负债合计	629	1,156	1,249	1,336	1,564
股本	287	290	290	290	290
资本公积	1,156	1,199	1,199	1,199	1,199
留存收益	658	739	778	940	1,226
归母公司股东权益	2,073	2,181	2,220	2,382	2,667
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,073	2,181	2,220	2,382	2,667
负债和股东权益	2,701	3,337	3,469	3,718	4,232

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	87	99	164	208	248
投资性现金流	-310	-506	-455	-434	-440
融资性现金流	87	358	65	-27	-26
现金增加额	-123	-43	-224	-253	-219

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,153	1,253	1,391	1,753	2,489
营业成本	857	914	1,085	1,255	1,750
营业税金及附加	9	13	15	19	27
销售费用	46	52	63	61	62
管理费用	74	102	111	132	174
财务费用	-36	-6	15	19	23
资产减值损失	-23	-32	0	0	0
投资收益	-3	6	4	5	8
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	121	88	29	177	324
其他非经营损益	13	28	16	19	21
利润总额	134	115	45	195	345
所得税	21	20	8	34	60
净利润	113	95	37	162	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	113	95	37	162	286

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.67%	27.10%	21.96%	28.41%	29.66%
销售净利率	9.84%	7.61%	2.69%	9.22%	11.48%
销售收入增长率	-11.08%	8.70%	10.95%	26.09%	41.92%
EBIT 增长率	-51.01%	-17.59%	-18.97%	253.73%	71.68%
净利润增长率	-39.27%	-15.88%	-60.77%	332.03%	76.58%
ROE	5.47%	4.38%	1.69%	6.79%	10.71%
ROA	4.20%	2.86%	1.08%	4.35%	6.75%
ROIC	3.41%	2.28%	1.76%	5.91%	9.28%
EPS (X)	0.40	0.34	0.13	0.56	0.98
PE (X)	40.88	41.03	154.59	35.78	20.26
PB (X)	2.26	1.86	2.61	2.43	2.17
PS (X)	4.07	3.23	4.16	3.30	2.33
EV/EBITDA (X)	28.40	26.67	26.26	15.23	10.91

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。