



买入 (维持)

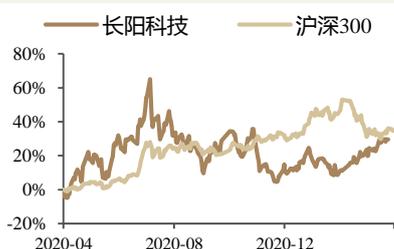
所属行业: 电子
当前价格(元): 28.75

证券分析师

张世杰
资格编号: S0120521020002
邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.87	16.68	10.26
相对涨幅(%)	5.23	24.81	17.24

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《长阳科技(688299.SH):反射膜全球领先、光学基膜快速推进,“十年十膜”打造功能膜平台公司》,2021.4.2

长阳科技 (688299.SH)

反射膜高景气,光学基膜快速推进盈利持续改善

投资要点

公司发布2020年年报,报告期内实现营收10.45亿元,同比增长14.81%;归母净利润1.77亿元,同比增长23.69%。

- **反射膜需求旺盛,公司品质优异、供货高效稳定,份额持续提升。**报告期内,公司反射膜业务实现收入8.30亿元,同比增长26.09%,占公司营收比例79.44%,主要基于反射膜行业景气度高,公司产品品质持续提升、应对客户需求反应迅速、供货稳定,实现了反射膜全球份额的进一步提升。该业务毛利率40.42%,相对去年同期下降2.27%,主要基于反射片材销售增长导致委外代工费增加所致。公司进一步拓展加强海外渠道及全球扩展,产品及品牌持续受到海外大客户认可,海外销售收入达到3.71亿元,同比增长38.61%,其中对行业优质客户三星收入实现1.73亿元,同比增长41.43%。随着公司募投项目的推进,有望缓解公司产能不足的现状。同时,公司作为行业龙头,正在积极配合客户的需求进行Mini LED反射膜、中小尺寸用反射膜、吸塑反射膜等产品的研发,其中部分已实现小批量销售,有望进一步提升公司产品价值。
- **光学基膜产品品质快速提升,盈利能力持续改善。**公司光学基膜收入实现1.42亿元,同比下滑22.68%,占公司收入比例13.58%。该业务作为公司战略性发展方向,在疫情的不利影响下,公司通过优化配方、改造调试加工设备、持续优化洁净生产技术,实现了产品品质的大幅提升,全年毛利率达到20.19%,同比提升了10.9%,在20年第四季度,该产品毛利率已经达到了30%左右,产品应用领域也从中低端液晶显示领域和护卡膜、保护膜、珠光片等领域重点转向光学离型膜、光学保护膜、显示用光学预涂膜等领域。
- **研发投入持续加大,财务压力大幅降低。**公司致力于成为行业领先的功能膜平台公司,持续投入研发,报告期内研发费用为5276.47万元,同比增长38.32%,主要用于人员招聘、新材料开发及股权支付;销售费用5776.80万元,同比增长66.68%,主要基于运费、职工薪酬及服务费用增加所致;管理费用5461.80万元,同比增长11.75%,基于管理人员工资及股份支付增加所致;财务费用395.72万元,同比下降75.64%,基于银行借款减少及理财收益增加,财务压力的大幅降低,有利于公司持续发展。
- **落实“十年十膜”战略,积极开发新品类。**公司就对行业的深入理解,搭建核心技术平台,完善产品开发IPD流程。公司持续做高端产品国产替代,现阶段重点攻关TPX离型膜项目,开发验证TPU薄膜(车衣膜)、CPI薄膜(透明聚酰亚胺薄膜)等项目,对LCP材料(液晶高分子聚合物)、偏光片用功能膜等进行立项,积极研发和储备面向未来科技前沿的新产品。
- **维持“买入”评级。**预计公司2021-2023年净利润2.66、4.20、5.80亿元,对应PE分别为30.49、19.33、14.00,维持“买入”评级。
- **风险提示:**液晶面板市场需求不及预期,新型功能膜业务拓展不及预期。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	282.57		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	222.63	营业收入(百万元)	910	1,045	1,474	1,894	2,501
52 周内股价区间(元):	19.86-34.47	(+/-)YOY(%)	31.7%	14.8%	41.0%	28.5%	32.1%
总市值(百万元):	7,649.13	净利润(百万元)	143	177	266	420	580
总资产(百万元):	2,181.81	(+/-)YOY(%)	61.0%	23.7%	50.5%	57.8%	38.0%
每股净资产(元):	6.19	全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.63	0.94	1.49	2.05
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	33.7%	35.6%	38.0%	39.7%	40.4%
		净资产收益率(%)	8.9%	10.1%	13.1%	17.1%	19.1%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.94	1.49	2.05
每股净资产	6.19	7.17	8.69	10.78
每股经营现金流	0.94	0.74	0.79	1.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	39.88	30.49	19.33	14.00
P/B	4.03	4.01	3.31	2.67
P/S	7.77	5.51	4.29	3.25
EV/EBITDA	27.60	22.79	14.77	9.95
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	35.6%	38.0%	39.7%	40.4%
净利润率	16.9%	18.1%	22.2%	23.2%
净资产收益率	10.1%	13.1%	17.1%	19.1%
资产回报率	8.1%	10.4%	13.8%	15.6%
投资回报率	9.7%	12.8%	16.3%	18.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.8%	41.0%	28.5%	32.1%
EBIT 增长率	12.5%	52.6%	53.9%	40.3%
净利润增长率	23.7%	50.5%	57.8%	38.0%
偿债能力指标				
资产负债率	19.8%	20.7%	19.3%	18.4%
流动比率	3.5	3.6	4.2	4.7
速动比率	3.2	3.3	3.9	4.3
现金比率	0.9	1.2	1.6	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	112.2	110.0	120.0	122.4
存货周转天数	47.6	46.0	51.1	51.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	1.8	2.7	3.7	5.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	177	266	420	580
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	60	40	39	49
非经营收益	2	-20	-34	-31
营运资金变动	27	-77	-204	-204
经营活动现金流	266	209	222	394
资产	-214	17	23	19
投资	205	0	0	0
其他	5	4	11	12
投资活动现金流	-4	20	34	31
债权募资	170	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-323	0	0	0
融资活动现金流	-153	0	0	0
现金净流量	108	229	256	425

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 8 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,045	1,474	1,894	2,501
营业成本	673	914	1,141	1,491
毛利率%	35.6%	38.0%	39.7%	40.4%
营业税金及附加	9	12	16	21
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	58	77	95	122
营业费用率%	5.5%	5.2%	5.0%	4.9%
管理费用	55	93	82	86
管理费用率%	5.2%	6.3%	4.3%	3.4%
研发费用	53	75	93	128
研发费用率%	5.0%	5.1%	4.9%	5.1%
EBIT	198	303	466	654
财务费用	4	4	4	4
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-9	-10	-9	-9
投资收益	4	4	11	12
营业利润	188	291	463	651
营业外收支	17	17	23	19
利润总额	205	308	486	671
EBITDA	244	333	496	694
所得税	28	42	66	91
有效所得税率%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	177	266	420	580

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	330	559	815	1,241
应收账款及应收票据	374	517	726	976
存货	88	115	160	209
其它流动资产	510	515	520	526
流动资产合计	1,302	1,706	2,222	2,951
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	576	546	516	476
在建工程	85	85	85	85
无形资产	138	138	138	138
非流动资产合计	880	850	820	780
资产总计	2,182	2,556	3,041	3,731
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	241	342	383	466
预收账款	0	4	5	7
其它流动负债	111	103	117	133
流动负债合计	372	470	526	626
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债总计	432	530	585	686
实收资本	283	283	283	283
普通股股东权益	1,750	2,026	2,456	3,045
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,182	2,556	3,041	3,731

信息披露

分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017年水晶球团队成员，2018年每市TMT行业券商收益第1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。