



买入 (维持)

所属行业: 光学光电子  
当前价格(元): 24.18

证券分析师

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

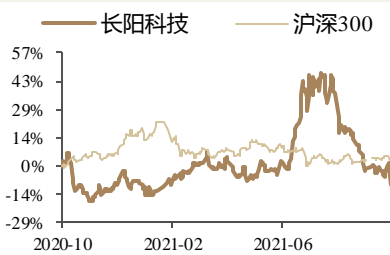
徐益彬  
资格编号: S0120521060003  
邮箱: xuyb@tebon.com.cn

王俊之  
资格编号: S0120521080002  
邮箱: wangjz3@tebon.com.cn

研究助理

叶晨灿  
邮箱: yecc@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.99	-32.96	-32.25
相对涨幅(%)	-12.72	-33.73	-34.63

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《长阳科技(688299.SH): 投建锂离子电池隔膜和光学基膜新产线, 打开广阔成长空间》, 2021.9.16
- 《长阳科技(688299.SH): Mini-LED反射膜放量, 光学基膜未来可期, 功能膜平台效果初现》, 2021.8.30
- 《长阳科技(688299.SH): 反射膜景气度高, 光学基膜盈利持续提升》, 2021.4.27
- 《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》, 2021.4.9
- 《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): 业绩稳步增长, 静待未来加速放量时机

投资要点

- 事件:** 10月27号公司发布三季报, 前三季度公司实现营收9.53亿元, 同比增长29.47%, 实现归母净利润1.46亿元, 同比增长8.08%, 若加回摊销的股权激励费用约3241万元, 净利润同比增长32.00%。
- 反射膜产能充足支持业绩增长, 毛利率稳步提升。** 公司三季度实现营收3.54亿元, 同比增长10.72%, 环比增长10.83%, 为单季度历史新高。公司“年产9,000万平方米BOPET高端反射型功能膜项目”于2021年5月正式投产, 其他募投项目也将逐步建成投产, 在充足的产能支持下公司营收不断增长。三季度综合毛利率为33.91%, 比上季度提高1.45个百分点。我们认为未来随着Mini-LED反射膜自裁比例的提高和PET基膜中光学级预涂膜、光学级离保膜等中高端应用产品的占比提升, 毛利率仍有较大上升空间。
- 期间费用率较稳定, 加大研发投入增强竞争力。** 公司三季度期间费用率为16.13%, 比去年同期上升0.2个百分点, 相比今年二季度下降0.48个百分点, 整体较为稳定。其中, 三季度销售费用率较去年同期提升0.55个百分点, 管理费用率增加0.92个百分点, 研发费用率提升1.81个百分点, 财务费用率下降3.09个百分点。三季度销售费用2022.16万元, 同比增长22.63%; 管理费用1515.65万元, 同比增加41.17%, 财务费用-146.24万元, 较去年同期减少1002.28万元, 研发费用2320.91万元, 同比增长53.03%, 主要系研发人员增多导致职工薪酬增加, 新产品开发研发试验投入较多以及股份支付费用增加所致。公司不断加大研发投入, 有利于保持反射膜的竞争优势, 也为光学基膜和其他新产品的研发突破提供保障。
- 业务布局多点开花, 未来有望加速放量。** 在当前节点可以看到公司业务布局呈现多点开花的趋势: 反射膜产能得到扩充, 进一步巩固该领域龙头地位。Mini-LED背光电视在龙头品牌三星推动下出货量快速起量, 根据Omida预测, 2021年将达到200万台, 公司Mini-LED反射膜迎来放量。针对中小尺寸用反射膜在进行专项开发, 已批量出货。光学基膜产品中, 中高端应用的光学级预涂膜、离保膜占比不断提升, 带动光学基膜业务收入增长。公司其他产品包括CPI基膜, TPU车衣膜基膜已处于开发验证阶段, 预计将为公司业务带来新的增量。另外, 公司投资建设的光学基膜与锂电池隔膜项目预计在2023年左右投产, 在公司的先进研发实力支持下, 有望在中长期提升公司的天花板。
- 投资建议:** 预计公司2021-2023年净利润2.41/4.07/5.75亿元, 对应PE为28/17/12倍, 我们认为公司作为反射膜龙头, 在Mini-LED反射膜市场地位领先, 竞争格局比传统反射膜更好, 将打开公司反射膜成长空间。同时公司光学基膜产品品质不断优化, 中高端占比提升。公司投资建设的光学基膜与锂电池隔膜项目预计2023年左右投产, 将打开公司成长天花板。我们看好公司业务在短期内持续快速增长, 以及公司功能膜研发平台带来的长期增长潜力, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** Mini-LED电视需求不及预期, 新品研发进展不及预期, 同行业公司产品竞争风险

**股票数据**

总股本(百万股):	282.57
流通 A 股(百万股):	222.63
52 周内股价区间(元):	21.85-39.18
总市值(百万元):	6,832.51
总资产(百万元):	2,390.98
每股净资产(元):	6.72

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	910	1,045	1,518	2,022	2,695
(+/-)YOY(%)	31.7%	14.8%	45.2%	33.2%	33.3%
净利润(百万元)	143	177	241	407	575
(+/-)YOY(%)	61.0%	23.7%	35.9%	69.0%	41.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.63	0.85	1.44	2.04
毛利率(%)	33.7%	35.6%	37.1%	37.7%	38.8%
净资产收益率(%)	8.9%	10.1%	12.3%	17.6%	20.5%

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	0.85	1.44	2.04
每股净资产	6.19	6.94	8.20	9.94
每股经营现金流	0.94	0.63	0.63	1.30
每股股利	0.10	0.14	0.21	0.32
价值评估(倍)				
P/E	39.88	28.40	16.81	11.88
P/B	4.03	3.49	2.95	2.43
P/S	6.54	4.50	3.38	2.54
EV/EBITDA	27.60	21.01	13.22	8.57
股息率%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	35.6%	37.1%	37.7%	38.8%
净利润率	16.9%	15.8%	20.1%	21.3%
净资产收益率	10.1%	12.3%	17.6%	20.5%
资产回报率	8.1%	9.7%	13.9%	16.3%
投资回报率	9.7%	12.0%	16.4%	19.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.8%	45.2%	33.2%	33.3%
EBIT 增长率	12.5%	37.5%	60.9%	47.5%
净利润增长率	23.7%	35.9%	69.0%	41.4%
偿债能力指标				
资产负债率	19.8%	21.2%	20.9%	20.5%
流动比率	3.5	3.5	3.8	4.1
速动比率	3.2	3.2	3.4	3.7
现金比率	0.9	1.0	1.1	1.4
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	0.7	0.8
固定资产周转率	1.8	2.8	3.9	5.7

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	177	241	407	575
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	-45	-31
营运资金变动	27	-82	-223	-225
经营活动现金流	266	178	178	368
资产	-214	17	23	19
投资	205	0	0	0
其他	5	4	22	12
投资活动现金流	-4	20	45	31
债权募资	170	-20	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-323	-40	-60	-90
融资活动现金流	-153	-60	-60	-90
现金净流量	108	139	163	309

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 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	1,518	2,022	2,695
营业成本	673	954	1,259	1,649
毛利率%	35.6%	37.1%	37.7%	38.8%
营业税金及附加	9	12	17	22
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	58	76	98	129
营业费用率%	5.5%	5.0%	4.9%	4.8%
管理费用	55	93	83	88
管理费用率%	5.2%	6.2%	4.1%	3.3%
研发费用	53	109	126	160
研发费用率%	5.0%	7.2%	6.2%	5.9%
EBIT	198	273	439	648
财务费用	4	4	4	4
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-9	-10	-9	-9
投资收益	4	4	22	12
营业利润	188	261	447	645
营业外收支	17	17	23	19
利润总额	205	278	470	665
EBITDA	244	303	469	688
所得税	28	38	63	90
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	241	407	575

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	330	469	631	941
应收账款及应收票据	374	532	776	1,051
存货	88	120	176	231
其它流动资产	510	516	524	531
流动资产合计	1,302	1,637	2,107	2,754
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	2,487	2,927	3,534
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	241	357	423	515
预收账款	0	4	6	7
其它流动负债	111	105	123	141
流动负债合计	372	467	551	664
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	526	611	724
实收资本	283	283	283	283
普通股股东权益	1,750	1,960	2,316	2,810
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,182	2,487	2,927	3,534

# 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

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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。