

长阳科技 (688299.SH) 业绩承压，稳步推进光学基膜、锂电隔膜产能释放

2024 年 04 月 09 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）

jinyiteng@kysec.cn

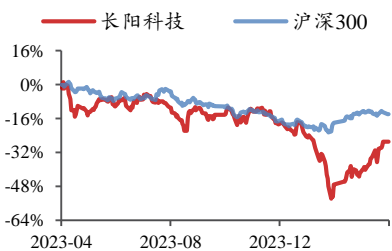
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

日期	2024/4/9
当前股价(元)	12.39
一年最高最低(元)	17.48/7.30
总市值(亿元)	35.99
流通市值(亿元)	35.54
总股本(亿股)	2.90
流通股本(亿股)	2.87
近3个月换手率(%)	110.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 年业绩承压，2023Q1 业绩环比大幅改善——公司信息更新报告》
-2023.4.27

● 2023 年业绩承压，稳步推进光学基膜、锂电隔膜产能释放

公司发布 2023 年报，实现营收 12.53 亿元，同比+8.7%；归母净利润 9,542 万元，同比-15.9%；扣非净利润 5,685 万元，同比-40.7%，非经常性损益主要是 3,471 万元计入当期损益的政府补助。对应 Q4 营收 3.26 亿元，同比+6.5%、环比-10.3%；归母净利润 2,057 万元，同比+903.2%、环比+45.7%；扣非净利润 125 万元，同比-32.8%、环比-89.6%，受锂电隔膜处于产能建设期、光学基膜仍亏损以及汇兑收益同比减少影响，公司业绩承压。基于公司项目规划和下游需求，我们下调 2024-2025、新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.55 (-1.20)、2.02 (-1.46)、2.53 亿元，对应 EPS 为 0.53 (-0.43)、0.69 (-0.52)、0.87 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 23.3、17.8、14.2 倍。我们认为，公司稳步推进光学基膜、隔膜产能释放，综合竞争力稳步提升，维持“买入”评级。

● 2023 年反射膜、光学基膜毛利率改善，光学基膜、锂电隔膜项目稳步推进

分业务看，2023 年反射膜、光学基膜实现营收 9.52、1.27 亿元，同比分别+8.57%、-9.93%；销量为 1.44 亿平方米、1.43 万吨，同比分别+17.37%、-4.19%；毛利率为 37.63%、-6.48%，同比分别+2.76、+0.74 个百分点。**(1) 反射膜：**2023 年公司市占率仍稳居全球第一并稳步提升，并通过深化配方与工艺、优化产品结构等有效提高了出货量及毛利率。**(2) 光学基膜：**2023 年公司提升显示用光学预涂膜等产品的出货占比、拓展 OCA 离型膜基膜等客户，随着产品品质稳定及产品结构调整，光学基膜毛利率小幅改善。**(3) 锂电隔膜：**2023 年公司干法隔膜产品已经获得主流客户认证并实现批量生产及出货，湿法产线已安装和调试。此外，公司规划合肥年产 6.5 亿平方米储能及动力电池用锂电隔膜项目、舟山年产 4 亿平方米储能和动力汽车用锂电隔膜项目及年产 2,000 万平方米光伏用胶膜项目，其中光伏用胶膜项目已经完成产品开发与验证，并实现批量出货。**我们认为，随着隔膜及光学基膜产能释放，有利于公司进一步扩大业务规模、提高综合竞争力，为公司未来发展和稳定增长奠定基础。**

● **风险提示：**客户订单下滑、原材料价格波动、项目建设进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,153	1,253	1,669	1,982	2,260
YOY(%)	-11.1	8.7	33.2	18.8	14.0
归母净利润(百万元)	113	95	155	202	253
YOY(%)	-39.3	-15.9	62.1	30.5	25.3
毛利率(%)	25.7	27.1	26.8	28.3	29.3
净利率(%)	9.8	7.6	9.3	10.2	11.2
ROE(%)	5.5	4.4	6.6	8.0	9.1
EPS(摊薄/元)	0.39	0.33	0.53	0.69	0.87
P/E(倍)	31.7	37.7	23.3	17.8	14.2
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1186	1353	1592	2085	2043
现金	376	347	558	620	696
应收票据及应收账款	465	566	663	885	875
其他应收款	4	1	12	1	11
预付账款	17	18	37	27	43
存货	213	272	208	431	290
其他流动资产	111	147	114	121	127
非流动资产	1516	1984	2580	3091	3629
长期投资	4	12	15	21	26
固定资产	976	1563	1708	1987	2380
无形资产	172	166	175	188	194
其他非流动资产	365	244	681	895	1029
资产总计	2701	3337	4172	5176	5672
流动负债	399	564	1302	2189	2514
短期借款	30	10	726	1378	1777
应付票据及应付账款	275	416	362	588	498
其他流动负债	94	139	214	223	239
非流动负债	230	592	512	443	372
长期借款	146	495	429	356	283
其他非流动负债	83	97	83	87	88
负债合计	629	1156	1814	2632	2886
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	287	290	312	312	312
资本公积	1156	1199	1199	1199	1199
留存收益	658	739	874	1048	1265
归属母公司股东权益	2073	2181	2357	2544	2786
负债和股东权益	2701	3337	4172	5176	5672

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	87	99	204	195	530
净利润	113	95	155	202	253
折旧摊销	67	84	103	122	147
财务费用	-36	-6	36	82	101
投资损失	3	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	-102	-108	-66	-185	45
其他经营现金流	41	40	-18	-20	-12
投资活动现金流	-310	-506	-693	-627	-681
资本支出	456	511	617	619	712
长期投资	146	3	-4	-5	-6
其他投资现金流	0	1	-73	-3	37
筹资活动现金流	87	358	4	-165	-174
短期借款	-20	-21	717	652	399
长期借款	146	348	-66	-73	-73
普通股增加	2	4	22	0	0
资本公积增加	26	43	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-17	-669	-744	-500
现金净增加额	-123	-43	-486	-597	-325

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1153	1253	1669	1982	2260
营业成本	857	914	1222	1422	1599
营业税金及附加	9	13	12	14	16
营业费用	46	52	71	78	78
管理费用	74	102	105	112	127
研发费用	52	69	95	99	101
财务费用	-36	-6	36	82	101
资产减值损失	-23	-32	-8	-10	-11
其他收益	6	7	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	6	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	121	88	164	216	273
营业外收入	15	29	17	20	22
营业外支出	2	1	1	2	1
利润总额	134	115	180	235	294
所得税	21	20	25	33	41
净利润	113	95	155	202	253
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	113	95	155	202	253
EBITDA	202	222	310	418	531
EPS(元)	0.39	0.33	0.53	0.69	0.87

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	8.7	33.2	18.8	14.0
营业利润(%)	-38.0	-27.8	87.4	31.5	26.6
归属于母公司净利润(%)	-39.3	-15.9	62.1	30.5	25.3
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.1	26.8	28.3	29.3
净利率(%)	9.8	7.6	9.3	10.2	11.2
ROE(%)	5.5	4.4	6.6	8.0	9.1
ROIC(%)	4.9	4.1	4.8	5.7	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	34.6	43.5	50.9	50.9
净负债比率(%)	-5.7	13.0	33.7	52.2	57.1
流动比率	3.0	2.4	1.2	1.0	0.8
速动比率	2.4	1.8	1.0	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.1	2.9	3.3	3.1	3.1
应付账款周转率	5.6	4.1	5.6	5.1	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.33	0.53	0.69	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.34	0.70	0.67	1.82
每股净资产(最新摊薄)	7.13	7.51	8.04	8.68	9.52
估值比率					
P/E	31.7	37.7	23.3	17.8	14.2
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.3	18.5	14.9	12.3	10.2

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，属于商业秘密材料，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9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