



基本盘稳中向好，新兴产品未来可期

——长阳科技 2024 半年报点评

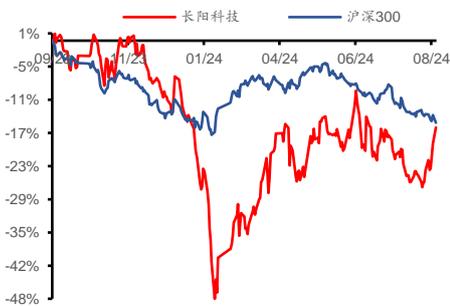
买入（维持）

行业： 电子
日期： 2024年09月03日
分析师： 于庭泽
SAC 编号： S0870523040001
分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号： S0870523090001
联系人： 郭吟冬
SAC 编号： S0870123060051

基本数据

最新收盘价（元）	12.49
12mth A 股价格区间（元）	7.82-15.14
总股本（百万股）	290.50
无限售 A 股/总股本	98.74%
流通市值（亿元）	35.83

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《聚焦前沿，多膜并进新成长》

——2024 年 05 月 30 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年，公司实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 14.82%，实现归母净利润 1705.74 万元，同比下降 71.92%，实现扣非归母净利润 938.75 万元，同比下降 78.45%，主要原因是公司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。2024Q2 单季度业绩环比改善，实现归母净利润 882.46 万元，环比增长 7.19%，毛利率 25.68%，环比提升 2.29 个百分点。

传统业务稳中向好，筑牢公司基本盘。（1）反射膜：2024H1，公司反射膜销售收入稳步增加，毛利率为 36.56%，维持在较高水平（2023 年为 37.63%）。公司牢牢占据反射膜龙头地位，市占率稳居全球第一，持续推进 Mini LED 反射膜、中小尺寸用反射膜、吸塑反射膜、量子点反射膜等应用，出货面积稳定增长。我们认为，受益于全球电视大尺寸化趋势深化、Mini LED 渗透率有望提升等因素，反射膜市场仍有增长空间。（2）光学基膜：公司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，通过提升产品品质，产品应用中OCA离型膜基膜等中高端产品占比稳步提升，毛利率逐季度改善，同比提升 8.50 个百分点。

重点布局固态或半固态电池用隔膜、CPI 薄膜，打开未来成长空间。

（1）隔膜：公司重点推进锂电池隔膜项目的开发，已开发了不同性能规格的隔膜产品，干法隔膜产品已实现批量生产及出货。固态或半固态电池用隔膜将成为公司未来产能布局的重点方向。公司独家开发的具有超高孔隙率（ $\geq 85\%$ ）、超大孔径（85~100nm）、可压缩性高（ $\geq 50\%$ ）的隔膜产品可广泛用于不同技术路线上，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、安全性和循环性能方面较传统隔膜有突破性的提升。公司预测在固态或半固态电池行业产出在 100GW 的情况下，新型功能性隔膜用量有望达到 15-20 亿平方米，随着固态电池行业的快速发展，隔膜亦将迎来飞速增长。我们认为，公司凭借差异化产品的性能优势，有望开辟隔膜的蓝海市场，成为公司未来的一大增长点。（2）CPI 薄膜：CPI 薄膜可作为盖板、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。未来，折叠手机的出货量、渗透率有望快速增长，而 CPI 薄膜市场却长期被西方及日韩企业垄断，亟待国产化技术的突破。公司自 2018 年起着手研发 CPI 薄膜，自行完成及开发自单体聚合至加工成膜等关键工艺。公司将加快推进 CPI 薄膜的终端客户验证，并积极落实“年产 100 万平方米无色透明聚酰亚胺薄膜项目”的投资建设，有望突破国外企业对透明 CPI 膜材的长期垄断局面。

■ 投资建议

公司基本盘稳固，新业务成长可期，我们预测 2024-2026 年公司营业收入分别为 15.35/21.27/26.25 亿元，同比增速分别为 22.44%、38.61%、23.42%，归母净利润分别为 1.15/2.01/2.95 亿元，同比增速分别为 20.94%、74.43%、46.60%，EPS 为 0.40/0.69/1.02 元/股，2024 年 9 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 31.44x、18.04x、12.32x。维持“买入”评级。

■ 风险提示

固态或半固态电池用隔膜、CPI 薄膜等新产品研发和客户开拓进展不及预期，反射膜等主营产品需求下滑，项目建设进度不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1253	1535	2127	2625
年增长率	8.7%	22.4%	38.6%	23.4%
归母净利润	95	115	201	295
年增长率	-15.9%	20.9%	74.3%	46.5%
每股收益（元）	0.33	0.40	0.69	1.01
市盈率（X）	38.02	31.44	18.04	12.32
市净率（X）	1.66	1.59	1.48	1.34

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 09 月 03 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	347	66	43	141
应收票据及应收账款	566	656	935	1138
存货	272	311	433	507
其他流动资产	167	183	214	240
流动资产合计	1353	1217	1624	2026
长期股权投资	12	17	24	30
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1563	1899	2279	2585
在建工程	206	237	284	323
无形资产	166	182	187	198
其他非流动资产	38	81	81	81
非流动资产合计	1984	2417	2855	3218
资产总计	3337	3634	4480	5244
短期借款	10	110	310	310
应付票据及应付账款	416	442	638	734
合同负债	1	2	2	3
其他流动负债	138	208	230	247
流动负债合计	564	761	1180	1293
长期借款	495	495	750	1150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	97	93	93	93
非流动负债合计	592	588	843	1243
负债合计	1156	1349	2023	2536
股本	290	290	290	290
资本公积	1199	1199	1199	1199
留存收益	739	843	1015	1266
归属母公司股东权益	2181	2285	2457	2708
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2181	2285	2457	2708
负债和股东权益合计	3337	3634	4480	5244

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	99	196	214	375
净利润	95	115	201	295
折旧摊销	84	175	210	244
营运资金变动	-108	-108	-212	-190
其他	27	14	15	27
投资活动现金流量	-506	-606	-642	-600
资本支出	-509	-558	-642	-600
投资变动	3	-6	-7	-6
其他	-1	-42	6	6
筹资活动现金流量	358	123	404	323
债权融资	360	159	455	400
股权融资	49	0	0	0
其他	-50	-36	-51	-77
现金净流量	-43	-281	-24	98

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1253	1535	2127	2625
营业成本	914	1139	1515	1814
营业税金及附加	13	14	21	25
销售费用	52	63	88	108
管理费用	102	112	163	196
研发费用	69	77	111	134
财务费用	-6	3	6	15
资产减值损失	-32	0	0	0
投资收益	6	2	6	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	88	138	242	353
营业外收支净额	28	0	0	0
利润总额	115	138	242	353
所得税	20	23	41	59
净利润	95	115	201	295
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	95	115	201	295

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	27.1%	25.8%	28.8%	30.9%
净利率	7.6%	7.5%	9.5%	11.2%
净资产收益率	4.4%	5.1%	8.2%	10.9%
资产回报率	2.9%	3.2%	4.5%	5.6%
投资回报率	2.3%	4.0%	5.7%	7.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	8.7%	22.4%	38.6%	23.4%
EBIT 增长率	-17.6%	88.4%	75.7%	48.5%
归母净利润增长率	-15.9%	20.9%	74.3%	46.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.40	0.69	1.01
每股净资产	7.51	7.86	8.46	9.32
每股经营现金流	0.34	0.68	0.74	1.29
每股股利	0.05	0.06	0.10	0.15
营运能力指标				
总资产周转率	0.42	0.44	0.52	0.54
应收账款周转率	2.94	2.95	3.18	2.99
存货周转率	3.77	3.90	4.07	3.86
偿债能力指标				
资产负债率	34.6%	37.1%	45.2%	48.4%
流动比率	2.40	1.60	1.38	1.57
速动比率	1.78	1.08	0.93	1.10
估值指标				
P/E	38.02	31.44	18.04	12.32
P/B	1.66	1.59	1.48	1.34
EV/EBITDA	26.67	13.48	10.35	8.23

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断