

2024年09月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国产 CPI 薄膜龙头打破垄断，固态电池复合膜稳中有进

—长阳科技（688299.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-03

当前股价(元)	12.49
总市值(亿元)	36
总股本(百万股)	290
流通股本(百万股)	287
52周价格范围(元)	7.82-15.14
日均成交额(百万元)	50.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《长阳科技（688299）：反射膜业务稳中有进，CPI膜国产龙头进口替代空间广阔》2024-05-20

长阳科技发布 2024 年半年度报告：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 0.17 亿元，同比下降 71.92%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比下降 78.45%。

投资要点

24H1 业绩承压，产能爬坡未来可期

2024Q2 公司实现营业收入 3.33 亿元，同比增长 6.59%，环比增长 6.24%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 75.36%，环比增长 7.19%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 89.37%，环比下降 51.65%。反射膜销售收入稳步增加，毛利率为 36.56%，维持在较高水平；光学基膜中高端产品占比持续提升，毛利率逐季度改善，同比提升 8.50 个百分点。公司净利润下滑主要原因系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。

反射膜产品市占率第一，光学基膜和固态电池复合膜业务稳步推进

公司主营业务包括反射膜、光学基膜、隔膜以及 CPI 薄膜等高分子功能膜产品。反射膜方面，公司优化 MiniLED 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开发。公司积极配合终端客户，持续推进 MiniLED 反射膜等产品，出货面积稳步增长，市占率位居全球第一。光学基膜方面，公司改善光学基膜在透光率、雾度、外观、附着力等关键指标，OCA 离型基膜等中高端产品占比稳步提升，毛利率有望持续改善。固态电池复合膜方面，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的固态电池上。目前已获得行业头部客户小批量订单以及腰部客户的企业订单。

CPI 薄膜打破海外垄断，折叠屏加速渗透带来巨大行业机会

CPI 薄膜（无色透明聚酰亚胺薄膜）具有光学性能、力学性

能、化学稳定性良好、耐弯折、透光率高等特性，可以作为盖板、基材、触控等环节的重要原材料用于折叠屏幕。随着柔性显示的渗透率快速提升，CPI 薄膜的前景十分广阔。公司积极布局 CPI 薄膜业务。目前，公司已完成开发自单体聚合至加工成膜等关键工艺，开发出能够满足拉伸强度高、断裂伸长率佳、弹性模量高等机械性能突出，光学性能上达到高透、低雾、耐黄变等关键性指标的产品，有望打破韩国科隆等国外企业对 CPI 薄膜的长期垄断。产能方面，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”。我们认为 CPI 项目建成之后，公司 CPI 薄膜业务有望受益于 CPI 国产化浪潮以及折叠屏手机快速普及而蓬勃发展，CPI 业务未来三年将逐步给公司贡献大量利润。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 16.36、20.23、24.88 亿元，EPS 分别为 0.17、0.79、1.39 元，当前股价对应 PE 分别为 73.1、15.7、9.0 倍，我们关注到折叠机产品渗透率有望加速提升，公司的 CPI 薄膜产品有望打破该领域国际厂商垄断的现状，实现国产化，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

反射膜技术替代风险；电池隔膜产品拓展不及预期；CPI 薄膜产品出货不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,253	1,636	2,023	2,488
增长率（%）	8.7%	30.5%	23.7%	23.0%
归母净利润（百万元）	95	50	231	403
增长率（%）	-15.9%	-48.0%	365.0%	74.6%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.17	0.79	1.39
ROE（%）	4.4%	2.2%	9.7%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,253	1,636	2,023	2,488
现金及现金等价物	347	431	736	1,154	营业成本	914	1,236	1,469	1,740
应收款	568	462	455	443	营业税金及附加	13	20	18	20
存货	272	279	253	246	销售费用	52	69	67	70
其他流动资产	165	204	242	289	管理费用	102	114	97	100
流动资产合计	1,353	1,375	1,686	2,132	财务费用	-6	6	-1	-11
非流动资产:					研发费用	69	100	87	95
金融类资产	40	40	40	40	费用合计	216	289	250	253
固定资产	1,563	1,489	1,410	1,336	资产减值损失	-32	-30	-5	0
在建工程	206	176	156	136	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	166	177	189	200	投资收益	6	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12	营业利润	88	60	272	475
其他非流动资产	38	38	38	38	加:营业外收入	29	0	0	0
非流动资产合计	1,984	1,892	1,804	1,721	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,337	3,266	3,490	3,853	利润总额	115	60	272	475
流动负债:					所得税费用	20	10	41	72
短期借款	10	10	10	10	净利润	95	50	231	403
应付账款、票据	416	306	359	420	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	138	138	138	138	归母净利润	95	50	231	403
流动负债合计	564	458	510	572					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	495	495	495	495	成长性				
其他非流动负债	97	97	97	97	营业收入增长率	8.7%	30.5%	23.7%	23.0%
非流动负债合计	592	592	592	592	归母净利润增长率	-15.9%	-48.0%	365.0%	74.6%
负债合计	1,156	1,049	1,102	1,163	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.1%	24.4%	27.4%	30.1%
股本	290	290	290	290	四项费用/营收	17.2%	17.7%	12.4%	10.2%
股东权益	2,181	2,217	2,388	2,690	净利率	7.6%	3.0%	11.4%	16.2%
负债和所有者权益	3,337	3,266	3,490	3,853	ROE	4.4%	2.2%	9.7%	15.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	34.6%	32.1%	31.6%	30.2%
净利润	95	50	231	403	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	83	112	108	103	应收账款周转率	2.2	3.5	4.5	5.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.4	4.5	5.9	7.2
营运资金变动	-80	-45	47	33	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	99	117	386	539	EPS	0.33	0.17	0.79	1.39
投资活动现金净流量	-506	104	99	94	P/E	38.0	73.1	15.7	9.0
筹资活动现金净流量	491	-13	-60	-101	P/S	2.9	2.2	1.8	1.5
现金流量净额	83	208	425	532	P/B	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。