

业绩短期承压，载带需求回升助修复

洁美科技(002859.SZ)

推荐 (维持)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 13.01 亿元，同比减少 30.10%；归母净利润 1.66 亿元，同比减少 57.35%；扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比减少 61.21%。
- **消费电子需求疲软影响公司全年订单量**。2022 年，受俄乌冲突、中美贸易摩擦等因素影响，产业链下游消费电子需求疲软，下游客户采取谨慎采购策略，以去库存为主，导致公司全年营收下滑。其中，分季度看，Q4 实现营收 3.09 亿元，同比减少 23.56%，环比 Q3 增长 10.36%；分产品看，纸质载带/胶带/塑料载带/膜材料分别实现营收 8.41/1.67/0.98/0.87 亿元，同比变化-37.03%/-37.05%/-13.87%/-23.85%。叠加主要原材料大幅上涨，2022 年公司毛利率较 2021 年下滑 8.82pct 至 29.45%。同时，公司因实施第二期员工持股计划和 2021 年限制性股票激励计划导致期间费用增加，在上述综合因素影响下，公司归母净利润为 1.66 亿元，同比减少 57.35%。
- **载带需求回升助力公司业绩修复**。纸质载带和塑料载带需求和下游电子元器件行业发展紧密相关。纸质载带领域，公司保持较高市占率。2023Q1 下游 MLCC 厂商稼动率处在恢复阶段，全年稼动率预计高于 2022 年水平。公司持续优化纸质载带系列产品的结构，提高高附加值产品产销量；扩建吉安电子专用原纸生产区纸质载带后加工车间。塑料载带领域，公司加快相关产品在半导体封测领域相关客户的开拓步伐，取得突破性进展；部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色 PC 粒子及自制片材生产的塑料载带。
- **沿产业链延伸，提升公司综合竞争力**。横向，2022 年纸质载带、胶带和塑料载带产品合计收入占公司总营收比重为 85.01%，在此基础上，公司进一步向电子元器件制程材料领域、光电显示领域及新能源领域延伸，实现了离型膜、流延膜等产品的量产，MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货，持续推进各客户端中高规格产品的验证并取得一定突破，在韩、日系大客户端的验证按计划推进，流延膜项目于第四季度顺利进入满产满销状态，二期项目预计将于 2023 年底投产，届时总产能将实现翻番达到年产 6000 吨。公司产品由电子元器件封装材料领域扩展至电子元器件生产制程过程及新能源应用和光电显示领域。纵向，公司实现了载带产品全产业链可控；此后又着力打造离型膜产业链一体化进程，推进离型膜基膜项目建设，并逐步掌握基膜生产能力。
- **投资建议** 预计公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 18.48/23.73/29.66 亿元，同比增长 42%/28%/25%，归母净利润 3.14/4.49/5.40 亿元，同比增长 89%/43%/20%，每股 EPS 为 0.72/1.03/1.24 元，对应当前股价 PE 为 41/29/24 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 宏观经济下行风险、新增产能投产不及预期风险。

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钱德胜

☎: 021-2025-2665

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

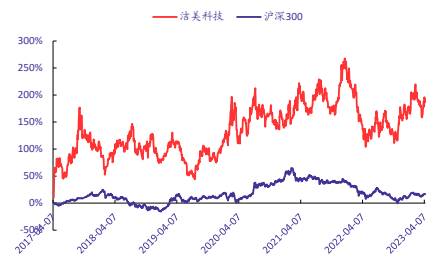
分析师登记编码: S0130521070001

市场数据

2023-04-12

A 股收盘价(元)	29.66
股票代码	002859.SZ
A 股一年内最高价(元)	34.01
A 股一年内最低价(元)	20.81
上证指数	3313.57
市盈率	61.36
总股本(万股)	43,425
实际流通 A 股(万股)	39,938
流通 A 股市值(亿元)	119

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：百万元					单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1301.18	1848.00	2373.00	2966.00	经营活动现金流	351.49	164.02	668.59	307.02
营业成本	918.04	1260.00	1510.00	1927.90	净利润	165.87	314.21	448.72	539.73
营业税金及附加	7.14	6.65	11.39	14.53	折旧摊销	117.30	151.26	152.90	154.45
营业费用	34.76	37.70	64.07	83.05	财务费用	-4.64	52.45	57.05	62.65
管理费用	134.31	94.25	128.14	150.08	投资损失	0.00	0.00	-0.71	-0.89
财务费用	-39.64	22.05	7.28	-7.90	营运资金变动	73.33	-352.97	10.63	-448.92
资产减值损失	-17.04	0.00	0.00	0.00	其它	-0.37	-0.92	0.00	0.00
公允价值变动收益	20.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-557.18	0.92	0.71	0.89
投资净收益	0.00	0.00	0.71	0.89	资本支出	-530.18	0.92	0.00	0.00
营业利润	177.96	331.44	498.58	606.44	长期投资	-27.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.59	0.00	0.00	0.00	其他	0.00	0.00	0.71	0.89
营业外支出	2.24	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	562.75	526.77	72.95	87.35
利润总额	176.32	331.44	498.58	606.44	短期借款	186.13	100.00	130.00	150.00
所得税	10.45	17.23	49.86	66.71	长期借款	-5.63	0.00	0.00	0.00
净利润	165.87	314.21	448.72	539.73	其他	382.25	426.77	-57.05	-62.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	399.06	691.72	742.25	395.26
归属母公司净利润	165.87	314.21	448.72	539.73					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：百万元					2022A			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1845.55	3002.10	3761.86	4770.32	盈利能力				
现金	1085.66	1777.38	2519.64	2914.90	毛利率	29.45%	31.82%	36.37%	35.00%
应收账款	351.72	674.95	643.38	1004.39	净利率	12.75%	17.00%	18.91%	18.20%
其它应收款	1.61	16.87	6.86	22.80	ROE	5.96%	8.79%	11.15%	11.83%
预付账款	13.12	18.90	22.65	28.92	ROIC	2.87%	6.30%	7.72%	8.09%
存货	362.75	477.25	529.42	755.85	成长能力				
其他	30.68	36.76	39.91	43.46	营业收入增长率	-30.10%	42.02%	28.41%	24.99%
非流动资产	2963.39	2812.12	2659.22	2504.77	营业利润增长率	-59.47%	86.24%	50.43%	21.63%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	-57.35%	89.43%	42.81%	20.28%
固定资产	2023.78	1902.10	1777.30	1649.54	偿债能力				
无形资产	192.33	192.33	192.33	192.33	资产负债率	42.16%	38.52%	37.34%	37.28%
其他	747.27	717.69	689.59	662.90	流动比率	72.90%	62.65%	59.59%	59.43%
资产总计	4808.93	5814.22	6421.08	7275.09	速动比率	1.89	2.53	2.80	2.87
流动负债	974.97	1186.83	1344.97	1659.25	总资产周转率	1.48	2.09	2.37	2.39
短期借款	596.54	696.54	826.54	976.54	应收帐款周转率	0.27	0.32	0.37	0.41
应付账款	156.31	263.69	239.64	402.99	应付帐款周转率	3.70	2.74	3.69	2.95
其他	222.12	226.60	278.79	279.71	每股指标				
非流动负债	1052.70	1052.70	1052.70	1052.70	每股收益	0.38	0.72	1.03	1.24
长期借款	353.83	353.83	353.83	353.83	每股经营现金	0.81	0.38	1.54	0.71
其他	698.87	698.87	698.87	698.87	每股净资产	6.40	8.23	9.27	10.51
负债合计	2027.66	2239.53	2397.67	2711.94	估值				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	77.65	40.99	28.70	23.86
归母股东权益	2781.27	3574.69	4023.42	4563.15	P/B	4.63	3.60	3.20	2.82
负债和股东权益	4808.93	5814.22	6421.08	7275.09	P/S	9.90	7.36	5.73	4.58

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，2021年加入银河证券研究院，7年行业研究经验。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn