

洁美科技 (002859.SZ) Q1 业绩符合预期，盈利有望持续改善

2023 年 05 月 04 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）
杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

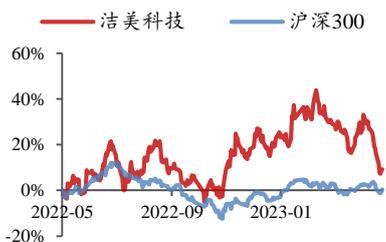
yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/4/28
当前股价(元)	25.10
一年最高最低(元)	34.01/20.88
总市值(亿元)	109.00
流通市值(亿元)	100.24
总股本(亿股)	4.34
流通股本(亿股)	3.99
近 3 个月换手率(%)	49.34

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q4 营收环比改善，关注下游复苏及新业务进展——公司信息更新报告》
-2023.4.13

《薄型载带龙头加码离型膜，纵横一体化延伸引领成长——公司首次覆盖报告》-2022.12.7

● Q1 业绩符合预期，盈利持续改善，维持“买入”评级

2023 年一季度，公司实现营收 3.08 亿元，同比-6.05%、环比-0.15%；归母净利润 3151 万元，同比-1.71%、环比+95.84%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.25、4.33、5.62 亿元，EPS 分别为 0.75、1.00、1.30 元/股，当前股价对应 PE 为 33.5、25.2、19.4 倍。我们认为，随着下游 MLCC 等行业持续去库及需求回暖，产业链景气有望触底反弹，公司按计划进行产能扩张和新业务扩展，未来成长动力充足，维持“买入”评级。

● 三环集团发布涨价函释放积极信号，公司盈利有望持续修复

2023Q1，公司销售毛利率为 32.41%，同比-0.08pct、环比+5.47pct；销售净利率 10.22%，同比+0.45pct、环比+5.01pct，盈利能力改善。此前，三环集团于 3 月 28 日发布 2023Q2 涨价函，其 MLCC 产品在与部分合作伙伴充分沟通、协商一致后，Q2 各月份套单实际交易价格全面上调；所有签约伙伴自 4 月份新提交的套单审批时同步同比例调整并执行。根据公司投资者交流记录表，目前纸质载带稼动率超过 6 成，毛利率已经恢复到正常水平；离型膜稼动率相对较低，但是已经部分恢复，重要客户订单在恢复；流延膜处于满产状态。2023Q1 销量环比持平，其中 1-2 月弱修复，3 月增长较为明显。我们认为，三环集团高容 MLCC 产品涨价释放积极信号叠加 2023Q2 主要原材料降价将有利于公司盈利持续修复。

● 持续推进产能扩张和新业务扩展，公司成长可期

纸质载带：2023H2 将新投产 1 条电子专用原纸生产线，新增年产能 2.88 万吨；**塑料载带**：目前产能超过 15 亿米/年，后续将根据客户需求扩产，菲律宾基地在规划；**BOPET 基膜**：二期项目已启动，建成后新增 2 万吨/年，投产后达 3.8 万吨/年；**离型膜**：肇庆基地布局 2 条离型膜涂布生产线，达产后将新增 1 亿平米/年产能，预计 2023H2 陆续投产；天津基地于 2022H2 取得用地规划，进入前期设计阶段；**流延膜**：二期项目预计 2023 年底投产，投产后年产能达 6,000 吨。

● 风险提示：需求复苏不及预期、项目进展不及预期、汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861	1,301	2,085	2,704	3,426
YOY(%)	30.6	-30.1	60.2	29.7	26.7
归母净利润(百万元)	389	166	325	433	562
YOY(%)	34.5	-57.4	96.0	33.2	29.9
毛利率(%)	38.3	29.4	32.4	33.9	34.8
净利率(%)	20.9	12.7	15.6	16.0	16.4
ROE(%)	18.2	6.0	10.5	12.4	14.1
EPS(摊薄/元)	0.90	0.38	0.75	1.00	1.30
P/E(倍)	28.0	65.7	33.5	25.2	19.4
P/B(倍)	5.4	4.1	3.6	3.2	2.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1626	1846	2759	3007	4752
现金	693	1086	1221	1615	2304
应收票据及应收账款	500	352	836	716	1329
其他应收款	10	2	18	7	25
预付账款	15	13	30	25	46
存货	379	363	620	610	1016
其他流动资产	29	31	34	33	33
非流动资产	2413	2963	3512	4064	4587
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1171	2024	2467	2823	3182
无形资产	159	192	212	230	253
其他非流动资产	1083	747	833	1011	1152
资产总计	4039	4809	6271	7071	9340
流动负债	959	975	2230	2695	4537
短期借款	410	597	1604	2052	3626
应付票据及应付账款	249	176	354	331	571
其他流动负债	300	202	273	312	340
非流动负债	945	1053	934	870	786
长期借款	872	887	831	756	658
其他非流动负债	73	165	103	114	128
负债合计	1904	2028	3164	3566	5323
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	410	434	434	458	458
资本公积	531	974	974	974	974
留存收益	1239	1323	1594	1973	2481
归属母公司股东权益	2135	2781	3106	3506	4017
负债和股东权益	4039	4809	6271	7071	9340

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	416	351	-113	768	0
净利润	389	166	325	433	562
折旧摊销	76	112	144	177	210
财务费用	26	-40	19	27	51
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-81	46	-590	129	-823
其他经营现金流	7	67	-10	2	1
投资活动现金流	-711	-557	-706	-726	-730
资本支出	827	530	728	720	727
长期投资	-15	-15	0	0	0
其他投资现金流	131	-12	22	-6	-3
筹资活动现金流	254	563	-89	-357	-155
短期借款	75	186	1007	449	1573
长期借款	165	16	-56	-75	-98
普通股增加	-1	24	0	24	0
资本公积增加	-11	443	0	0	0
其他筹资现金流	27	-106	-1040	-755	-1630
现金净增加额	-36	399	-908	-314	-884

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1861	1301	2085	2704	3426
营业成本	1149	918	1409	1786	2234
营业税金及附加	7	7	11	13	16
营业费用	38	35	46	80	104
管理费用	99	134	146	189	240
研发费用	111	93	103	138	171
财务费用	26	-40	19	27	51
资产减值损失	-0	-17	0	0	0
其他收益	9	13	11	11	11
公允价值变动收益	0	20	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	439	178	362	481	621
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	438	176	361	480	620
所得税	49	10	36	47	57
净利润	389	166	325	433	562
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	389	166	325	433	562
EBITDA	576	350	565	751	966
EPS(元)	0.90	0.38	0.75	1.00	1.30

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.6	-30.1	60.2	29.7	26.7
营业利润(%)	33.4	-59.5	103.5	32.9	29.0
归属于母公司净利润(%)	34.5	-57.4	96.0	33.2	29.9
获利能力					
毛利率(%)	38.3	29.4	32.4	33.9	34.8
净利率(%)	20.9	12.7	15.6	16.0	16.4
ROE(%)	18.2	6.0	10.5	12.4	14.1
ROIC(%)	12.1	5.0	6.5	7.9	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	42.2	50.5	50.4	57.0
净负债比率(%)	39.3	22.9	47.5	42.9	58.2
流动比率	1.7	1.9	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.3	1.5	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	4.6	18.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.38	0.75	1.00	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.81	-0.26	1.77	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.67	6.16	6.91	7.77	8.95
估值比率					
P/E	28.0	65.7	33.5	25.2	19.4
P/B	5.4	4.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	20.4	32.9	21.9	16.5	13.7

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R3（中风险），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C3、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C3、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