

洁美科技 (002859)

证券研究报告

2021年03月31日

新品开拓顺利，21年量价齐升

事件：洁美科技发布2020年年报，2020年公司实现营业收入14.26亿元，同比增长50.29%，归母净利润为2.89亿元，同比增长145.23%。

点评：公司秉持横、纵向“产业链一体化”发展理念，以电子薄型载带（纸质、塑料载带）为基础，向离型膜领域拓展，走全系列产品配套服务的发展道路。2020年公司产销两旺，毛利率显著提升。看好公司在下游MLCC、半导体等需求旺盛的背景下，三大业务协同发展，产能扩张增强业绩弹性，开拓半导体下游+发展离型膜业务打开想象空间，步入业绩释放期。

1.2020产销两旺，毛利率大幅提升，充分受益于下游高景气。

2020年，公司实现营业收入14.26亿元，同比增长50.29%，归母净利润为2.89亿元，同比增长145.23%；2020年公司毛利率为40.67%，同比提升8.0pct。（1）下游高景气&客户补库存意愿强，公司订单充足，产销两旺。（2）受人民币兑美元汇率上升影响，形成汇兑账面浮亏，公司财务费用同比提升538%，对净利润造成一定影响。（3）公司20Q1-Q4营收分别为2.7/3.5/3.7/4.3亿元，营收逐季增长，充分受益于下游景气度提升。（4）实施一体化战略，积极扩产，在建工程、无形资产同比增长127%、63%。

2.纸质载带：产能扩张逐步落地，保持稳固地位，MLCC需求旺盛带动增长。

2020年，公司纸质载带营收同比增长47.8%；胶带营收同比增长50.4%。公司作为国内纸质载带龙头，继续保持较高品质及市占率。（1）原纸&胶带扩产逐步落地：年产2.5万吨原纸生产线完成安装及调试，并已于21.1顺利投产，产能快速释放；“年产420万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划推进。（2）优势地位稳固：公司围绕原纸+纸质载带+胶带实现一体化布局，生产端实现纸质载带模具自主可控，提高准入门槛；产品端增加后端高附加值产品产销量，产品结构持续优化。（3）MLCC是纸质载带重要下游，随5G/IOT/军工/新能源高景气，MLCC下游需求旺盛，公司重要客户在国内大幅扩产，公司纸质载带需求有望稳定增长。

3.塑料载带：厚积薄发，半导体下游顺利开拓，贡献业绩增长新动能。

2020年，公司塑料载带营收同比增长52.4%，高端塑料载带的出货量稳步提升；新增的9条塑料载带生产线全部顺利投产，产能稳步扩大。塑料载带主要用于半导体分立器件、集成电路和LED，公司加快开拓半导体封装领域相关客户，产品毛利率稳步提升，有望成为公司未来重要的增量产品。

4.离型膜：顺应趋势积极扩产，一体化布局方向明确，打开增长空间。

2020年，公司离型膜产品营收同比增长95.4%，MLCC制程离型膜出货顺利，偏光片制程离型膜实现销售突破。（1）国产化进程加速，顺应趋势积极扩产：两条韩国进口宽幅高端生产线已于21.1顺利投产；一条日本生产线正处于安装调试阶段。全部落地后，公司将拥有8条离型膜建设线，具备包括高端MLCC离型膜、光学材料用离型膜等各类新型尚未国产化产品的生产能力。（2）一体化布局方向明确，募投项目加码基膜：公司秉持一体化布局理念，募投资金加码光学级BOPET膜和CPP保护膜，助力公司实现离型膜产品的主要原材料基膜自产及扩大公司在膜材料领域的影响力。

5.投资建议：看好公司在下游需求旺盛背景下，三大业务协同发展，产能扩张增强业绩弹性，半导体下游持续开拓+离型膜业务发展打开想象空间，步入业绩释放期。我们上调盈利预测，预计21-23年净利润4.7/6.0/7.4亿元（21/22年原值3.8/4.7亿元）。同业可比公司选取国瓷材料、方邦股份、雅克科技，谨慎原则予以21年PE 40X，目标价46元，维持买入评级。

风险提示：销量不及预期；募投项目进展不及预期；行业竞争激烈；汇率波动风险等。

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.8元
目标价格	46元

基本数据

A股总股本(百万股)	411.33
流通A股股本(百万股)	402.91
A股总市值(百万元)	13,902.94
流通A股市值(百万元)	13,618.30
每股净资产(元)	4.33
资产负债率(%)	41.78
一年内最高/最低(元)	43.90/24.22

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC执业证书编号:	S1110518010002
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《洁美科技-公司点评:产销两旺，多点开花，半导体封装材料打开新空间》2021-01-12
- 2 《洁美科技-首次覆盖报告:纸质载带Q3有望恢复景气，塑料载带和离型膜打开成长空间》2019-08-20

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	948.52	1,425.52	2,280.83	3,079.12	4,002.86
增长率(%)	(27.65)	50.29	60.00	35.00	30.00
EBITDA(百万元)	239.94	500.78	581.93	743.82	904.80
净利润(百万元)	117.95	289.25	471.14	603.09	741.13
增长率(%)	(57.16)	145.23	62.88	28.01	22.89
EPS(元/股)	0.29	0.70	1.15	1.47	1.80
市盈率(P/E)	113.48	46.27	28.41	22.19	18.06
市净率(P/B)	8.45	7.09	6.05	5.08	4.15
市销率(P/S)	14.11	9.39	5.87	4.35	3.34
EV/EBITDA	36.77	21.10	23.97	18.17	15.16

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	341.99	784.81	182.47	246.33	320.23
应收票据及应收账款	336.18	457.67	1,039.20	859.68	1,608.86
预付账款	10.94	19.96	23.24	40.81	44.45
存货	310.25	303.55	765.54	849.62	1,123.05
其他	21.59	158.21	173.88	183.80	185.82
流动资产合计	1,020.95	1,724.21	2,184.32	2,180.24	3,282.41
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	726.61	778.46	975.60	1,097.46	1,161.16
在建工程	244.15	554.39	368.64	269.18	191.51
无形资产	98.07	159.40	155.36	151.32	147.28
其他	14.79	28.32	17.44	18.02	19.63
非流动资产合计	1,083.62	1,520.57	1,517.03	1,535.98	1,519.57
资产总计	2,104.57	3,244.78	3,701.35	3,716.21	4,801.98
短期借款	75.08	335.32	501.14	135.39	305.67
应付票据及应付账款	166.87	133.75	462.08	410.64	633.81
其他	82.45	111.49	80.76	92.40	101.09
流动负债合计	324.39	580.56	1,043.98	638.44	1,040.57
长期借款	113.15	215.69	200.00	150.00	171.65
应付债券	0.00	491.37	163.79	218.39	291.18
其他	82.42	68.14	80.68	77.08	75.30
非流动负债合计	195.58	775.20	444.47	445.47	538.14
负债合计	519.97	1,355.76	1,488.45	1,083.91	1,578.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	258.47	411.33	411.33	411.33	411.33
资本公积	713.19	541.92	541.92	541.92	541.92
留存收益	1,396.18	1,473.32	1,801.57	2,220.98	2,811.94
其他	(783.24)	(537.55)	(541.92)	(541.92)	(541.92)
股东权益合计	1,584.60	1,889.02	2,212.90	2,632.31	3,223.27
负债和股东权益总计	2,104.57	3,244.78	3,701.35	3,716.21	4,801.98

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	117.95	289.25	471.14	603.09	741.13
折旧摊销	58.76	65.50	52.66	61.63	68.02
财务费用	(1.28)	26.36	7.11	8.53	4.53
投资损失	(0.33)	0.00	(0.40)	(0.40)	(0.40)
营运资金变动	138.64	(146.60)	(724.44)	29.21	(808.96)
其它	23.46	16.03	2.30	15.13	(10.86)
经营活动现金流	337.21	250.54	(191.64)	717.20	(6.55)
资本支出	192.33	501.90	47.46	83.60	51.78
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(403.81)	(1,126.19)	(111.05)	(193.86)	(79.60)
投资活动现金流	(211.48)	(624.29)	(63.60)	(110.26)	(27.82)
债权融资	234.70	1,088.56	895.81	544.95	807.91
股权融资	5.22	24.08	(11.48)	(8.53)	(4.53)
其他	(391.87)	(333.72)	(1,231.45)	(1,079.49)	(695.12)
筹资活动现金流	(151.96)	778.92	(347.12)	(543.08)	108.27
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(26.23)	405.16	(602.35)	63.86	73.90

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	948.52	1,425.52	2,280.83	3,079.12	4,002.86
营业成本	638.60	845.83	1,414.11	1,955.24	2,561.83
营业税金及附加	6.56	6.53	13.12	16.63	20.99
营业费用	44.54	63.80	98.08	132.40	172.12
管理费用	77.02	72.77	114.04	153.96	200.14
研发费用	70.82	78.16	114.04	153.96	200.14
财务费用	(7.29)	31.93	7.11	8.53	4.53
资产减值损失	0.00	0.00	0.88	0.29	0.39
公允价值变动收益	0.00	0.00	2.30	15.13	(10.86)
投资净收益	0.33	0.00	0.40	0.40	0.40
其他	(14.83)	(2.69)	(5.41)	(31.08)	20.90
营业利润	132.76	329.18	522.16	673.65	832.26
营业外收入	0.05	0.04	20.00	20.00	20.00
营业外支出	0.60	0.10	0.62	0.44	0.39
利润总额	132.21	329.12	541.54	693.21	851.87
所得税	14.26	39.86	70.40	90.12	110.74
净利润	117.95	289.25	471.14	603.09	741.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	117.95	289.25	471.14	603.09	741.13
每股收益(元)	0.29	0.70	1.15	1.47	1.80

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-27.65%	50.29%	60.00%	35.00%	30.00%
营业利润	-58.93%	147.95%	58.63%	29.01%	23.54%
归属于母公司净利润	-57.16%	145.23%	62.88%	28.01%	22.89%
获利能力					
毛利率	32.67%	40.67%	38.00%	36.50%	36.00%
净利率	12.44%	20.29%	20.66%	19.59%	18.52%
ROE	7.44%	15.31%	21.29%	22.91%	22.99%
ROIC	7.88%	21.70%	22.63%	21.37%	26.32%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	24.71%	41.78%	40.21%	29.17%	32.88%
净负债率	-6.77%	16.08%	32.24%	11.34%	15.13%
流动比率	3.15	2.97	2.09	3.41	3.15
速动比率	2.19	2.45	1.36	2.08	2.08
营运能力					
应收账款周转率	2.49	3.59	3.05	3.24	3.24
存货周转率	2.98	4.64	4.27	3.81	4.06
总资产周转率	0.45	0.53	0.66	0.83	0.94
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.70	1.15	1.47	1.80
每股经营现金流	0.82	0.61	-0.47	1.74	-0.02
每股净资产	3.85	4.59	5.38	6.40	7.84
估值比率					
市盈率	113.48	46.27	28.41	22.19	18.06
市净率	8.45	7.09	6.05	5.08	4.15
EV/EBITDA	36.77	21.10	23.97	18.17	15.16
EV/EBIT	48.45	24.21	26.35	19.82	16.39

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com