

## 2021 年一季报点评:

2021 年 04 月 27 日

### 多点开花接力成长，一季度高增长持续 买入 (维持)

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,426	1,978	2,309	2,960
同比 (%)	50.3%	38.8%	16.7%	28.2%
归母净利润 (百万元)	289	425	510	653
同比 (%)	145.2%	46.9%	19.9%	28.0%
每股收益 (元/股)	0.70	1.03	1.24	1.59
P/E (倍)	42.51	28.93	24.12	18.84

#### 投资要点

- 2021 年一季度营收及净利润大幅增长:** 公司公布 2021 年一季报, 一季度实现营业收入 4.37 亿元, 同比增长 59.19%, 创单季收入历史新高; 归母净利润 9410 万元, 同比增长 99.45%, 为史上最高一季度单季利润水平; 毛利率 39.1%, 净利率 21.5%, 维持了一贯的高水准, 符合此前我们预期。2021 年一季度受远程办公、在线教育、医疗电子产品的需求增加及 5G 技术应用的加速落地带动了电子信息行业景气度持续走强, 下游客户需求旺盛, 公司订单量充足, 产销两旺。同时, 公司持续完善产业链一体化各个环节, 推动精细化管理、降本增效, 在一定程度上对业绩产生了正向提升。
- 行业景气度持续, 纸质载带稳步扩张:** 2021Q1 公司下游被动元器件原厂稼动率高企, 纸质载带持续需求旺盛。公司 2020 年新增年产 2.5 万吨原纸生产线建设完毕, 并于 2021 年 1 月投产, 合计原纸产能达到 8.5 万吨/年。公司是纸质载带利基市场龙头, 从原纸制造到后端分切/打孔/压孔纵向打通全产业链环节, 随着下游需求增长稳步扩产。同时, 元器件小型化趋势带动高端压孔纸带用量提升, 且公司在日韩高端客户份额拓展顺利, 产品和客户结构的优化带动纸带附加值持续提升。此外, 公司也积极扩充胶带产能, “年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目” 厂房基建工程顺利完工并预定了相关设备。
- 塑料载带、离型膜快速发展, 业绩增长动能充足:** 1) 公司逐步达成塑料载带了产业链一体化的目标构想, 实现了精密模具和原材料自主生产, 部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色 PC 粒子生产的塑料载带。此外, 公司塑料载带产品加快开拓半导体封测领域的客户, 公司新增的 9 条塑料载带生产线全部顺利投产。塑料载带产能稳步扩大, 产销量进一步提升, 新客户不断增加, 毛利率快速提升, 业务发展势头良好。2) 离型膜方面, MLCC 制程用离型膜出货量稳步提升, 基本满足了客户的中低端需求并持续改进生产工艺和产品性能。用于偏光片制程等其他用途的进口替代类高端离型膜也实现了一定的销售。公司目前已有条国产离型膜产线, 两条宽幅韩国产线, 2021 年上半年将新增一条宽幅日本产线, 产能准备充足。此外公司发行可转债建设离型膜原材料 BOPET 原膜项目, 预计将于 2021 年 Q4 逐步释放产能, 届时离型膜有望复制载带纵向一体化路径, 推动业绩接力增长。
- 盈利预测与投资评级:** 公司纸质载带龙头地位稳固, 高水平的盈利能力奠定了成长基石, 在此基础上横向拓展塑料载带、离型膜业务, 业绩接力增长未来可期。我们维持此前盈利预测, 预计 2021-23 年净利润为 4.3 亿元、5.1 亿元、6.6 亿元, 对应 2021-2023 年 PE 为 28.9/24.1/18.8 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期; 新产品研发不及预期

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	29.89
一年最低/最高价	23.52/33.80
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	13618.30

#### 基础数据

每股净资产(元)	4.49
资产负债率(%)	42.32
总股本(百万股)	411.33
流通 A 股(百万股)	402.91

#### 相关研究

1、《洁美科技 (002859): 纸质载带龙头, 纵横一体化打开新空间》2021-02-03

洁美科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,724</b>	<b>1,888</b>	<b>2,086</b>	<b>2,483</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,426</b>	<b>1,978</b>	<b>2,309</b>	<b>2,960</b>
现金	785	785	761	688	减:营业成本	846	1,173	1,362	1,743
应收账款	458	531	623	857	营业税金及附加	7	10	12	15
存货	304	393	531	728	营业费用	64	89	104	133
其他流动资产	178	179	171	211	管理费用	151	208	232	297
<b>非流动资产</b>	<b>1,521</b>	<b>1,688</b>	<b>1,784</b>	<b>2,024</b>	研发费用	78	109	115	148
长期股权投资	0	2	4	6	财务费用	32	27	31	42
固定资产	778	942	1,045	1,198	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	554	540	512	576	加:投资净收益	0	2	2	2
无形资产	159	176	194	216	其他收益	11	10	10	10
其他非流动资产	28	28	28	28	资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>3,245</b>	<b>3,577</b>	<b>3,870</b>	<b>4,507</b>	<b>营业利润</b>	<b>329</b>	<b>483</b>	<b>580</b>	<b>742</b>
<b>流动负债</b>	<b>581</b>	<b>679</b>	<b>678</b>	<b>850</b>	加:营业外净收支	-0	-0	-1	-0
短期借款	335	200	200	200	<b>利润总额</b>	<b>329</b>	<b>483</b>	<b>580</b>	<b>742</b>
应付账款	134	277	268	429	减:所得税费用	40	58	70	89
其他流动负债	111	203	209	221	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>775</b>	<b>665</b>	<b>527</b>	<b>418</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>289</b>	<b>425</b>	<b>510</b>	<b>653</b>
长期借款	707	590	456	344	EBIT	373	497	586	745
其他非流动负债	68	75	72	73	EBITDA	438	561	666	840
<b>负债合计</b>	<b>1,356</b>	<b>1,345</b>	<b>1,205</b>	<b>1,268</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.70	1.03	1.24	1.59
归属母公司股东权益	1,889	2,232	2,666	3,239	每股净资产(元)	4.33	5.17	6.22	7.62
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,245</b>	<b>3,577</b>	<b>3,870</b>	<b>4,507</b>	发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
					ROIC(%)	15.7%	19.2%	19.8%	20.8%
					ROE(%)	15.3%	19.0%	19.1%	20.1%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	40.7%	40.7%	41.0%	41.1%
经营活动现金流	251	482	392	479	销售净利率(%)	20.3%	21.5%	22.1%	22.0%
投资活动现金流	-624	-230	-173	-333	资产负债率(%)	41.8%	37.6%	31.1%	28.1%
筹资活动现金流	779	-252	-243	-220	收入增长率(%)	50.3%	38.8%	16.7%	28.2%
现金净增加额	388	-0	-23	-73	净利润增长率(%)	145.2%	46.9%	19.9%	28.0%
折旧和摊销	65	64	80	95	P/E	42.51	28.93	24.12	18.84
资本开支	499	167	93	238	P/B	6.90	5.78	4.80	3.92
营运资本变动	-141	-31	-227	-308	EV/EBITDA	28.55	22.03	18.41	14.55

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

