

洁美科技 (002859.SZ)

深度受益被动元件高景气，离型膜突破打开天花板

事件: 公司正式发布 2021 年一季报: 21Q1 实现营收 4.37 亿元, 同比增长 59.19%; 实现归母净利润 9410.1 万元, 高于预告中枢 (9300 万元), 同比增长 99.45%; 实现扣非归母净利润 9265.02 万元, 同比增长 102.02%。

业绩环比正增长, 盈利能力显著提升。 公司 21Q1 收入环比增长 2%, 实现连续第四季环比正增长, 并创单季收入历史新高。单季度归母净利润环比高增 21%, 利润端增速相较收入端更为显著, Q1 毛利率 39.07%, 同比增长近 1pct, 净利率达 21.5%, 相较 20Q1 为 17.2% 有大幅提升。Q1 业绩高增一方面系一季度行业景气度良好, 公司订单充足, 产销两旺, 另一方面公司成本费用管控良好, 管理费用率同比下降 4pct。

被动元件供需紧张持续, 载带龙头向上趋势持续。 受益 5G 时代智能手机、车用电子及物联网设备等需求回温, 一季度被动元件行业整体延续紧张态势。日系国巨、华新科 3 月营收再创历史同期新高, 其中国巨 MLCC 产能利用率至 9 成以上, r-chip 超 8 成, 钽电容持续满载, 接单量维持高位; 日系村田、太阳诱电等交期再延长。行业订单能见度较高, 高景气度贯穿全年可期。公司为薄型载带全球领军企业, 我们测算纸质载带全球市占 50-60%, 国内市占超过 80%, 有望深度受益行业景气。

三大业务产能建设有序推进, 新增产能为长期增长奠基。 纸质载带方面, 2021 年 1 月份原纸 4 号线顺利投产, 产能增至 8.5 万吨/年, 预计 2022 年下半年产能有望突破 11 万吨/年; 胶带配套载带同步扩产, 年产 420 万卷胶带扩产项目厂房建设完成正在内部装修; 塑料载带产能建设加快, 21Q1 新增采购 8 条产线, 21H2 计划再订购 6 条产线, 为产能释放做好准备; 离型膜一期五条线 2020 年年底满产, 两条韩国进口宽幅高端产线已于 2021 年 1 月份顺利投产, 产能利用率已达 70%, 日本进口超宽幅高端产线处于安装调试阶段, 预计 6 月底试生产, 将再新增月产能 700-800 万平米, 高端产线投产有望带动离型膜收入、毛利率再上台阶。

原膜自产助力业务发展提速, 离型膜打开远期成长空间。 2020 年公司可转债募投加码离型膜原膜 BOPET 膜项目, 原材料研发与高端产能扩产相辅相成, 目前项目进展顺利, 按计划有望 9 月底 10 月初投产。公司离型膜目前已经批量供货华新科, 国巨小批量验证已经完成, 随着可转债项目加快推进, 我们预计公司 2021 年有望实现客户端快速导入、延续业绩高增。

盈利预测及投资建议: 洁美科技为全球纸质载带龙头供应商, 多年来秉持横纵一体化布局战略, 全球地位不断提升。受益下游被动元件需求持续景气及客户扩产, 公司产销两旺, 新增产能逐步落地助力稳步增长; 离型膜、塑料载带技术突破、客户开拓顺利有望再造新成长级。我们预计洁美科技在 2021-2023 年将会实现营收 20.26/23.77/30.23 亿元, 2021-2023 年实现归母净利润 4.26/5.22/6.63 亿元, 目前对应 2021-2023 年 PE 分别为 28.8x/23.5x/18.5x, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险、下游需求不及预期的风险、客户开拓不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	949	1,426	2,026	2,377	3,023
增长率 yoy (%)	-27.7	50.3	42.2	17.3	27.1
归母净利润 (百万元)	118	289	426	522	663
增长率 yoy (%)	-57.2	145.2	47.4	22.5	27.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.29	0.70	1.04	1.27	1.61
净资产收益率 (%)	7.4	15.3	19.1	19.5	20.3
P/E (倍)	104.2	42.5	28.8	23.5	18.5
P/B (倍)	7.8	6.9	5.8	4.8	3.9

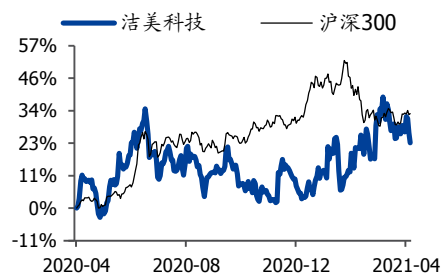
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	29.89
总市值(百万元)	12,294.64
总股本(百万股)	411.33
其中自由流通股(%)	97.95
30 日日均成交量(百万股)	5.23

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱: houwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《洁美科技 (002859.SZ): 三大业务板块齐发力, 产业链一体化持续深化》2021-03-30
- 2、《洁美科技 (002859.SZ): 纵向一体高筑护城河, 横向延伸再拓十倍空间》2021-03-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1021	1724	2305	2341	3412
现金	342	785	892	1046	1330
应收票据及应收账款	336	458	671	653	1030
其他应收款	6	8	12	11	18
预付账款	11	20	24	28	38
存货	310	304	556	453	845
其他流动资产	16	151	151	151	151
非流动资产	1084	1521	1990	2231	2704
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	727	778	1226	1489	1914
无形资产	98	159	176	194	216
其他非流动资产	259	583	588	547	575
资产总计	2105	3245	4295	4573	6116
流动负债	324	581	1359	1316	2364
短期借款	75	335	848	876	1681
应付票据及应付账款	167	134	287	207	429
其他流动负债	82	111	224	233	254
非流动负债	196	775	703	578	489
长期借款	113	707	634	510	421
其他非流动负债	82	68	68	68	68
负债合计	520	1356	2062	1894	2853
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	258	411	411	411	411
资本公积	713	542	542	542	542
留存收益	683	931	1246	1624	2092
归属母公司股东权益	1585	1889	2233	2679	3264
负债和股东权益	2105	3245	4295	4573	6116

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	337	251	189	676	243
净利润	118	289	426	522	663
折旧摊销	59	65	65	91	118
财务费用	-7	32	19	25	27
投资损失	0	0	-1	-1	0
营运资金变动	133	-141	-320	38	-564
其他经营现金流	35	5	0	0	0
投资活动现金流	-211	-624	-533	-332	-589
资本支出	213	499	469	241	472
长期投资	1	0	0	0	0
其他投资现金流	3	-125	-64	-90	-117
筹资活动现金流	-152	779	-61	-218	-175
短期借款	-69	260	0	0	0
长期借款	14	594	-73	-125	-89
普通股增加	0	153	0	0	0
资本公积增加	23	-171	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-57	11	-93	-86
现金净增加额	-20	388	-405	126	-521

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	949	1426	2026	2377	3023
营业成本	639	846	1184	1390	1789
营业税金及附加	7	7	12	14	18
营业费用	45	64	88	102	124
管理费用	77	73	147	145	178
研发费用	71	78	90	106	135
财务费用	-7	32	19	25	27
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	10	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	133	329	486	597	753
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	1	0
利润总额	132	329	486	596	753
所得税	14	40	60	74	90
净利润	118	289	426	522	663
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	118	289	426	522	663
EBITDA	193	438	584	729	927
EPS (元)	0.29	0.70	1.04	1.27	1.61

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-27.7	50.3	42.2	17.3	27.1
营业利润(%)	-58.9	148.0	47.7	22.7	26.2
归属于母公司净利润(%)	-57.2	145.2	47.4	22.5	27.0
获利能力					
毛利率(%)	32.7	40.7	41.6	41.5	40.8
净利率(%)	12.4	20.3	21.0	22.0	21.9
ROE(%)	7.4	15.3	19.1	19.5	20.3
ROIC(%)	6.4	10.9	11.6	13.1	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	41.8	48.0	41.4	46.6
净负债比率(%)	-3.4	18.0	35.2	20.3	30.5
流动比率	3.1	3.0	1.7	1.8	1.4
速动比率	2.1	2.4	1.3	1.4	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.6	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.70	1.04	1.27	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.61	0.46	1.64	0.59
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.33	5.17	6.26	7.68
估值比率					
P/E	104.2	42.5	28.8	23.5	18.5
P/B	7.8	6.9	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	63.5	28.5	22.2	17.4	14.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com