

# 洁美科技 (002859)

证券研究报告

2021年07月14日

## Q2 业绩高增长，看好新产品逐步放量

**事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 21H1 实现归母净利润 2.18-2.25 亿元，上年同期为 1.45 亿元，同比增长 50%-55%。

**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，拓展离型膜领域，打造平台型公司。2021H1 订单量充足，产销两旺。看好公司在 5G/IOT/新能源需求旺盛、下游景气度高涨的背景下，三大业务协同，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。

### 1.21H1 订单充足，产销两旺，21Q2 业绩稳健增长

21H1 预计实现归母净利润 2.18-2.25 亿元，同比增长 50%-55%。其中，21Q2 单季度预计实现归母净利润 1.24-1.31 亿元，环比增长 32%-39%。业绩稳健增长系（1）消费电子、新能源汽车、5G 的需求刺激带动行业高景气，订单量充足、产销两旺；（2）公司持续扩大产能投放，纸质载带系列产品向高端高附加值产品优化，推动业绩稳定增长。

### 2.纸质载带产能扩张逐步落地，MLCC 旺盛需求带动增长。

公司业务中纸质载带占比达 72.76%，是公司最主要的营收来源。（1）**产能扩张逐步落地：**2021 年 1 月，公司年产 2.5 万吨原纸生产线完成安装及调试，顺利投产，公司原纸产能达到 8.5 万吨/年。公司对配套胶带也进行了产能扩充，“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）**下游需求旺盛，纸质载带有望稳健增长：**MLCC 作为纸质载带重要下游，受电动汽车及 5G 应用影响，需求量增大，带动公司纸质载带板块与整体业绩持续发展。

### 3.塑料载带实现一体化构想，扩产同时开拓半导体封测市场，贡献新增量。

（1）**实现产业链一体化目标构想，实现精密模具和原材料自主生产：**成功实现塑料载带关键原材料——黑色 PC 粒子的自产；建立了精密加工中心，降本增效。（2）**积极扩产，为后续产能释放做准备：**2021 年，公司加快塑料载带产能建设，新增采购 8 条塑料载带生产线，设备到位后塑料载带生产线将达到 54 条，下半年计划订购 6 条塑料载带生产线，产能稳步扩张。（3）**加快开拓半导体封测领域客户，贡献新增量：**2021 年，公司继续加快开拓半导体封测领域的相关客户，塑料载带产品毛利率稳步提升，有望为公司业绩贡献新增量。

### 4.募投加码离型膜，产业链一体化进程加快，打开增长新空间。

公司离型膜业务逐年增长，通过可转债项目与公司产能扩产，进一步突破升级离型膜板块。（1）**顺应国产化趋势，积极扩产：**“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目（二期）”建成后，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）**实现原材料自产，推进一体化进程：**年产 36,000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6,000 吨 CPP 保护膜生产项目持续推进，实现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。我们维持公司盈利预测，预计 21-23 年净利润 4.7/6.0/7.4 亿元。维持目标价 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；业绩预告为初步测算结果，具体财务数据以公司披露公告为准。

### 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	32.36 元
目标价格	46 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	410.00
流通 A 股股本(百万股)	402.84
A 股总市值(百万元)	13,267.67
流通 A 股市值(百万元)	13,035.74
每股净资产(元)	4.49
资产负债率(%)	42.32
一年内最高/最低(元)	34.28/24.22

### 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-年报点评报告:新品开拓顺利，21 年量价齐升》 2021-03-31
- 2 《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
- 3 《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	470.65	601.28	737.12
增长率(%)	(57.16)	145.23	62.71	27.75	22.59
EPS(元/股)	0.29	0.71	1.15	1.47	1.80
市盈率(P/E)	112.48	45.87	28.19	22.07	18.00
市净率(P/B)	8.37	7.02	6.12	5.29	4.46
市销率(P/S)	13.99	9.31	5.82	4.31	3.31
EV/EBITDA	36.77	21.10	23.85	18.18	15.30

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	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	341.99	784.81	182.47	246.33	320.23	营业收入	948.52	1,425.52	2,280.83	3,079.12	4,002.86
应收票据及应收账款	336.18	457.67	1,039.20	859.68	1,608.86	营业成本	638.60	845.83	1,414.11	1,955.24	2,561.83
预付账款	10.94	19.96	23.24	40.81	44.45	营业税金及附加	6.56	6.53	13.12	16.63	20.99
存货	310.25	303.55	765.54	849.62	1,123.05	营业费用	44.54	63.80	98.08	132.40	172.12
其他	21.59	158.21	173.88	183.80	185.82	管理费用	77.02	72.77	114.04	153.96	200.14
<b>流动资产合计</b>	<b>1,020.95</b>	<b>1,724.21</b>	<b>2,184.32</b>	<b>2,180.24</b>	<b>3,282.41</b>	研发费用	70.82	78.16	114.04	153.96	200.14
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(7.29)	31.93	7.68	10.63	9.14
固定资产	726.61	778.46	975.60	1,097.46	1,161.16	资产减值损失	0.00	0.00	0.88	0.29	0.39
在建工程	244.15	554.39	368.64	269.18	191.51	公允价值变动收益	0.00	0.00	2.30	15.13	(10.86)
无形资产	98.07	159.40	155.36	151.32	147.28	投资净收益	0.33	0.00	0.40	0.40	0.40
其他	14.79	28.32	17.44	18.02	19.63	其他	(14.83)	(2.69)	(5.41)	(31.08)	20.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,083.62</b>	<b>1,520.57</b>	<b>1,517.03</b>	<b>1,535.98</b>	<b>1,519.57</b>	<b>营业利润</b>	<b>132.76</b>	<b>329.18</b>	<b>521.59</b>	<b>671.56</b>	<b>827.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,104.57</b>	<b>3,244.78</b>	<b>3,701.35</b>	<b>3,716.21</b>	<b>4,801.98</b>	营业外收入	0.05	0.04	20.00	20.00	20.00
短期借款	75.08	335.32	546.82	257.31	553.44	营业外支出	0.60	0.10	0.62	0.44	0.39
应付票据及应付账款	166.87	133.75	462.08	410.64	633.81	<b>利润总额</b>	<b>132.21</b>	<b>329.12</b>	<b>540.97</b>	<b>691.12</b>	<b>847.26</b>
其他	82.45	111.49	80.76	92.40	101.09	所得税	14.26	39.86	70.33	89.85	110.14
<b>流动负债合计</b>	<b>324.39</b>	<b>580.56</b>	<b>1,089.66</b>	<b>760.35</b>	<b>1,288.34</b>	<b>净利润</b>	<b>117.95</b>	<b>289.25</b>	<b>470.65</b>	<b>601.28</b>	<b>737.12</b>
长期借款	113.15	215.69	200.00	150.00	171.53	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	491.37	163.79	218.39	291.18	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>117.95</b>	<b>289.25</b>	<b>470.65</b>	<b>601.28</b>	<b>737.12</b>
其他	82.42	68.14	80.68	77.08	75.30	每股收益(元)	0.29	0.71	1.15	1.47	1.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>195.58</b>	<b>775.20</b>	<b>444.47</b>	<b>445.47</b>	<b>538.02</b>						
<b>负债合计</b>	<b>519.97</b>	<b>1,355.76</b>	<b>1,534.14</b>	<b>1,205.82</b>	<b>1,826.35</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
股本	258.47	411.33	410.00	410.00	410.00	营业收入	-27.65%	50.29%	60.00%	35.00%	30.00%
资本公积	713.19	541.92	541.92	541.92	541.92	营业利润	-58.93%	147.95%	58.45%	28.75%	23.24%
留存收益	1,396.18	1,473.32	1,757.22	2,100.40	2,565.63	归属于母公司净利润	-57.16%	145.23%	62.71%	27.75%	22.59%
其他	(783.24)	(537.55)	(541.92)	(541.92)	(541.92)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,584.60</b>	<b>1,889.02</b>	<b>2,167.21</b>	<b>2,510.39</b>	<b>2,975.62</b>	毛利率	32.67%	40.67%	38.00%	36.50%	36.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,104.57</b>	<b>3,244.78</b>	<b>3,701.35</b>	<b>3,716.21</b>	<b>4,801.98</b>	净利率	12.44%	20.29%	20.63%	19.53%	18.41%
						ROE	7.44%	15.31%	21.72%	23.95%	24.77%
						ROIC	7.88%	21.70%	22.63%	21.37%	26.32%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>偿债能力</b>					
净利润	117.95	289.25	470.65	601.28	737.12	资产负债率	24.71%	41.78%	41.45%	32.45%	38.03%
折旧摊销	58.76	65.50	52.66	61.63	68.02	净负债率	-6.77%	16.08%	35.02%	16.75%	24.71%
财务费用	(1.28)	26.36	7.68	10.63	9.14	流动比率	3.15	2.97	2.00	2.87	2.55
投资损失	(0.33)	0.00	(0.40)	(0.40)	(0.40)	速动比率	2.19	2.45	1.30	1.75	1.68
营运资金变动	138.64	(146.60)	(724.44)	29.21	(808.96)	<b>营运能力</b>					
其它	23.46	16.03	2.30	15.13	(10.86)	应收账款周转率	2.49	3.59	3.05	3.24	3.24
<b>经营活动现金流</b>	<b>337.21</b>	<b>250.54</b>	<b>(191.56)</b>	<b>717.47</b>	<b>(5.95)</b>	存货周转率	2.98	4.64	4.27	3.81	4.06
资本支出	192.33	501.90	47.46	83.60	51.78	总资产周转率	0.45	0.53	0.66	0.83	0.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他	(403.81)	(1,126.19)	(111.05)	(193.86)	(79.60)	每股收益	0.29	0.71	1.15	1.47	1.80
<b>投资活动现金流</b>	<b>(211.48)</b>	<b>(624.29)</b>	<b>(63.60)</b>	<b>(110.26)</b>	<b>(27.82)</b>	每股经营现金流	0.82	0.61	-0.47	1.75	-0.01
债权融资	234.70	1,088.56	941.49	666.87	1,055.56	每股净资产	3.86	4.61	5.29	6.12	7.26
股权融资	5.22	24.08	(13.38)	(10.63)	(9.14)	<b>估值比率</b>					
其他	(391.87)	(333.72)	(1,275.31)	(1,199.59)	(938.76)	市盈率	112.48	45.87	28.19	22.07	18.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(151.96)</b>	<b>778.92</b>	<b>(347.19)</b>	<b>(543.35)</b>	<b>107.67</b>	市净率	8.37	7.02	6.12	5.29	4.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	36.77	21.10	23.85	18.18	15.30
<b>现金净增加额</b>	<b>(26.23)</b>	<b>405.16</b>	<b>(602.35)</b>	<b>63.86</b>	<b>73.90</b>	EV/EBIT	48.45	24.21	26.22	19.82	16.55

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