

洁美科技 (002859.SZ)

横纵一体化布局持续深化，离型膜放量增长可期

事件：洁美科技正式发布2021年中报，21Q2单季度业绩续创新高，下游景气度持续走强，公司产销两旺同时产能稳步扩张，收入业绩稳增长。

21Q2单季业绩续创新高，整体盈利能力大幅提升。2021年上半年公司实现营业收入9.75亿元，同比增长56.36%，归母净利润2.23亿元，同比增长53.36%；21Q2单季实现营业收入5.38亿元，同比增长54.14%，归母净利润1.28亿元，同比增长31.16%，环比连续第三个季度正增长。受益下游消费电子、新能源汽车及5G相关需求激增带动行业景气度持续走强，三大业务板块齐发力，整体产销两旺，后续订单能见度良好。另外公司持续扩大产能投放、优化产品结构、推动精细化管理、降本增效，盈利能力显著提升，21Q2毛利率达42.94%，环比提升近3pct。

纸质载带产能有序扩充，市场地位稳固。纸质载带上半年实现营收7.04亿元，同比增长54.31%，营收占比72.25%，毛利率同比提升2.06pct至45.88%的高水平。配套胶带营收亦同比增长52.4%至14.13亿元。公司原纸和模具自产构筑成本优势、客户深度绑定，纸质载带全球份额超50%。产能方面，公司原纸4号线2021年1月份顺利投产，产能增至8.5万吨/年，相对去年增加40%左右，为满足下游需求，5号线建设于年初启动，预计2022年中期投产再新增产能2.5万吨/年，产能同比再增约30%；同时胶带扩产亦同步推进，配套能力持续增强。

被动元件供需紧张持续，下游积极扩产带动成长。被动元件需求持续攀升，同时供给端受海外疫情掣肘，行业景气度延续。台系国巨、华新科7月营收再创历史新高，国巨营收已与18年7月相当，BB值维持1.5水平，库存水位持续低于60天，华新科表示Q3传统旺季需求持续旺盛，订单能见度看至年底；日系交期仍呈延长之势。公司客户涵盖三星电机、村田、太阳诱电、华新科、国巨、风华高科、三环集团等国内外知名被动元件供应商，目前积极扩产计划明确，将持续带动公司载带业绩增长。

塑料载带供货半导体封测客户，高端出货稳步提升，业务发展势头良好。塑料载带上半年实现收入5501.38万元，同比增长72.49%，目前0603、0402等精密小尺寸产品稳定供货，市场反响良好，高端出货量稳步提升，产品毛利率保持稳定。原材料方面，自产黑色PC粒子生产的塑料载带在部分客户已开始切换并批量使用，未来原材料自给率将逐步提升；产能方面，公司新增2条产线已顺利投产，生产线总计达48条；客户方面，半导体封测领域客户进入供货阶段。后续随塑料载带产能进一步扩充，新客户不断开拓，塑料载带规模与盈利能力将持续上行。

离型膜出货稳步提升，基膜项目推进顺利，远期成长空间打开。离型膜上半年实现收入6019.64万元，同比增长73.91%。MLCC制程用离型膜出货量稳步提升，偏光片用离型膜实现销售。产能方面，两条韩国进口宽幅高端产线逐步向客户小批量供货，日本进口超宽幅高端产线完成安装开启生产调试，预计将再新增产能700-800万平米/月，将持续提升公司离型膜产品核心竞争力。离型膜基膜生产项目加快推进，BOPET膜项目正在安装设备，计划10月份完成设备安装，11月起生产调试；CPP膜项目7月开始生产调试及产品送样。原材料研发与高端产能扩产将相辅相成，有望实现客户端快速导入，收入、毛利率再上台阶。

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，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21.4/26.13/31.96亿元，2021-2023年实现归母净利润4.45/5.4/6.85亿元，目前对应2021-2023年PE分别为28.7x/23.7x/18.6x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、下游需求不及预期、客户开拓不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	949	1,426	2,140	2,613	3,196
增长率 yoy (%)	-27.7	50.3	50.1	22.1	22.3
归母净利润(百万元)	118	289	445	540	685
增长率 yoy (%)	-57.2	145.2	54.0	21.2	26.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.71	1.09	1.32	1.67
净资产收益率(%)	7.4	15.3	19.8	19.9	20.6
P/E(倍)	108.3	44.2	28.7	23.7	18.6
P/B(倍)	8.1	7.2	6.0	4.9	4.0

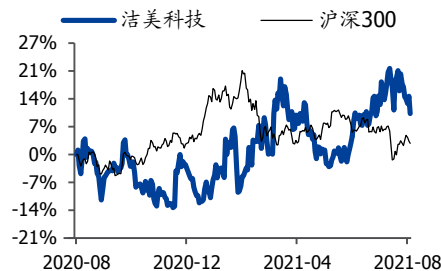
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月13日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月13日收盘价(元)	31.15
总市值(百万元)	12,772.13
总股本(百万股)	410.02
其中自由流通股(%)	98.25
30日日均成交量(百万股)	7.88

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 余凌星

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)：单季业绩续创新高，离型膜放量增长可期》2021-07-12
- 2、《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》2021-04-27
- 3、《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



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	2478	2594	3528
现金	342	785	942	1150	1407
应收票据及应收账款	336	458	734	721	1059
其他应收款	6	8	13	12	18
预付账款	11	20	26	30	39
存货	310	304	613	529	854
其他流动资产	16	151	151	151	151
非流动资产	1084	1521	2081	2417	2829
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	727	778	1298	1640	2021
无形资产	98	159	176	194	216
其他非流动资产	259	583	607	583	592
资产总计	2105	3245	4559	5011	6356
流动负债	324	581	1591	1694	2539
短期借款	75	335	1048	1210	1847
应付票据及应付账款	167	134	315	244	433
其他流动负债	82	111	228	240	258
非流动负债	196	775	716	601	495
长期借款	113	707	648	533	427
其他非流动负债	82	68	68	68	68
负债合计	520	1356	2307	2295	3034
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	1260	1651	2135
归属母公司股东权益	1585	1889	2252	2716	3322
负债和股东权益	2105	3245	4559	5011	6356

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	119	693	366
净利润	118	289	445	540	685
折旧摊销	59	65	67	98	126
财务费用	-7	32	23	33	43
投资损失	0	0	-1	-1	0
营运资金变动	133	-141	-415	23	-488
其他经营现金流	35	5	0	0	0
投资活动现金流	-211	-624	-627	-433	-537
资本支出	213	499	560	336	411
长期投资	1	0	0	0	0
其他投资现金流	3	-125	-66	-97	-125
筹资活动现金流	-152	779	-49	-212	-211
短期借款	-69	260	0	0	0
长期借款	14	594	-59	-115	-106
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	-97	-105
现金净增加额	-20	388	-556	47	-381

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	949	1426	2140	2613	3196
营业成本	639	846	1262	1574	1907
营业税金及附加	7	7	12	12	14
营业费用	45	64	94	105	128
管理费用	77	73	140	157	185
研发费用	71	78	101	118	141
财务费用	-7	32	23	33	43
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	508	617	778
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	508	616	778
所得税	14	40	62	77	93
净利润	118	289	445	540	685
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	118	289	445	540	685
EBITDA	193	438	613	771	974
EPS (元)	0.29	0.71	1.09	1.32	1.67

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	50.1	22.1	22.3
营业利润(%)	-58.9	148.0	54.3	21.4	26.1
归属于母公司净利润(%)	-57.2	145.2	54.0	21.2	26.9
获利能力					
毛利率(%)	32.7	40.7	41.0	39.8	40.3
净利率(%)	12.4	20.3	20.8	20.7	21.4
ROE(%)	7.4	15.3	19.8	19.9	20.6
ROIC(%)	6.4	10.9	11.6	12.6	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	41.8	50.6	45.8	47.7
净负债比率(%)	-3.4	18.0	42.3	29.5	33.0
流动比率	3.1	3.0	1.6	1.5	1.4
速动比率	2.1	2.4	1.1	1.2	1.0
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	0.71	1.09	1.32	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.61	0.29	1.69	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.35	5.23	6.37	7.84
估值比率					
P/E	108.3	44.2	28.7	23.7	18.6
P/B	8.1	7.2	6.0	4.9	4.0
EV/EBITDA	66.2	29.7	22.2	17.5	14.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 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：021-38124100

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