洁美科技（002859.SZ）

4Q21 单季业绩承压，离型膜积极拓展中高端市场

买入

核心观点

21 年归母净利润同比增长 34.5%，4Q21 单季业绩环比下滑。公司发布年报，21 年营收 18.61 亿元(YoY +30.6%)，归母净利润 3.89 亿元(YoY +34.5%)，扣非后归母净利润 3.80 亿元(YoY +36.0%)；其中 4Q21 营收 4.04 亿元(YoY -5.7%，QoQ -16.4%)，归母净利润 5920 万元(YoY -23.8%，QoQ -44.8%)。公司 21 年业绩高增长得益于：1)5G、消费电子、新能源汽车等领域快速发展带动 MLCC 需求走强，公司订单充足；2)公司持续扩大产能，推动精细化管理、降本增效。但公司 4Q21 营收、归母净利润同比有所下滑，主要受下游 MLCC 需求波动、原材料成本上升、人民币持续升值等外部不利因素影响。

受运费调整、原材料涨价等因素影响，21 年毛利率同比下滑 2.40pct。公司 21 年毛利率同比下滑 2.40pct 至 38.27%，主要系：1)运费及报关费 4709 万元从销售费用调整至营业成本；2)上游原材料价格上涨。分业务来看，21 年纸质载带营收 13.35 亿元(YoY +28.7%)，毛利率 42.59%(YoY -0.26pct)；胶带营收 2.66 亿元(YoY +28.8%)，毛利率 35.59%(YoY -8.16pct)；塑料载带营收 1.13 亿元(YoY +50.2%)，毛利率 30.39%(YoY -9.65pct)；离型膜营收 1.12 亿元(YoY +26.7%)，毛利率 9.34%(YoY -5.92pct)，21 年石化类大宗商品大幅涨价，公司外购基膜成本上升，导致离型膜产品毛利率处于较低水平。

扩产项目进展顺利，离型膜产品积极拓展中高端市场。离型膜方面，3 条进口产线将在基膜自产后逐步释放产能，后续公司将择机在安吉基地新增 2 条进口产线，广东肇庆基地新增 2 条进口产线，同时在筹备规划天津生产基地，配套三星电机等周边客户；公司离型膜产品将于 Q1 末送样三星电机，有望于 Q2 验证通过后实现供货。纸质载带方面，公司第五条电子专用原纸生产线计划于 22 年 8 月投产，达产后公司纸质载带产能将跃升到 12 万吨/年。此外，公司年产 420 万卷胶带扩产项目按计划推进；塑料载带产线达 60 条，年产 15 亿米塑料载带项目顺利完成；CPP 膜于 21 年 9 月实现批量供货。

投资建议：我们看好公司薄型载带全产业链可控的核心竞争优势，同时看好公司中高端离型膜产品逐步切入三星电机、村田等国际客户，预计公司 22-24 年营业收入同比增长 38.6%/34.6%/33.3%至 25.79/34.72/46.30 亿元，归母净利润同比增长 29.7%/36.7%/35.4%至 5.04/6.90/9.34 亿元，对应 PE 分别为 19.6/14.3/10.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：MLCC 需求不及预期；上游原材料价格波动；公司离型膜、离型膜基膜产能释放或客户开拓不及预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,426	1,861	2,579	3,472	4,630
(+/-%)	50.3%	30.6%	38.6%	34.6%	33.3%
净利润(百万元)	289	389	504	690	934
(+/-%)	145.2%	34.5%	29.7%	36.7%	35.4%
每股收益（元）	0.70	0.95	1.23	1.68	2.28
EBIT Margin	25.1%	24.6%	23.7%	23.3%	23.2%
净资产收益率（ROE）	15.3%	18.2%	19.9%	22.3%	24.3%
市盈率（PE）	34.3	25.4	19.6	14.3	10.6
EV/EBITDA	26.7	22.1	15.0	11.3	8.8
市净率（PB）	5.25	4.63	3.89	3.20	2.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子Ⅱ

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

联系人：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.09 元
总市值/流通市值	9877/9612 百万元
52 周最高价/最低价	38.78/24.00 元
近 3 个月日均成交额	129.17 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《洁美科技-002859-深度报告：纵横双向发展的薄型载带龙头》——2022-01-04

《洁美科技-002859-动态点评：11 月离型膜基膜产线开始试生产，加速离型膜中高端市场开拓》——2021-12-01

《洁美科技-002859-重大事件快评：一季度业绩超预期，产品结构持续优化》——2020-03-25

《洁美科技-002859-2019 年半年报点评：下游去库存进入尾声，公司将迎来新的成长期》——2019-08-29

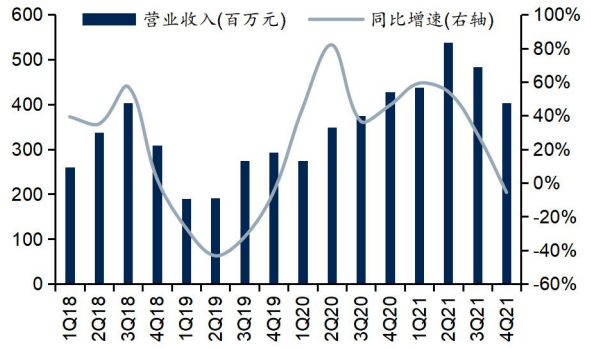
《洁美科技-002859-2018 年报点评：四季度业绩低于预期，行业最坏时点已过》——2019-03-18

图1：公司营业收入及同比增速



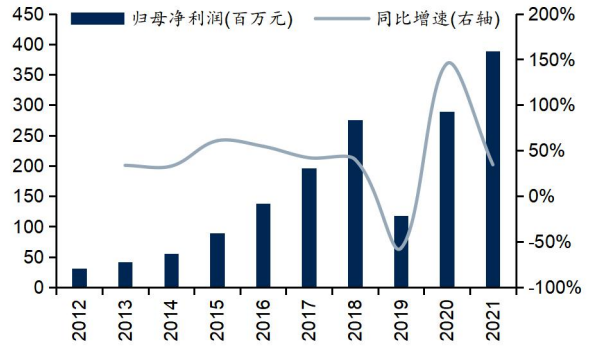
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



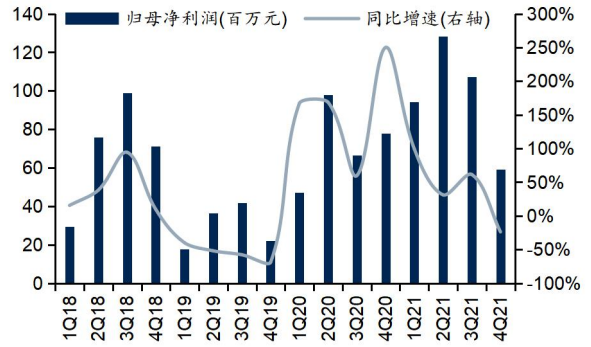
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



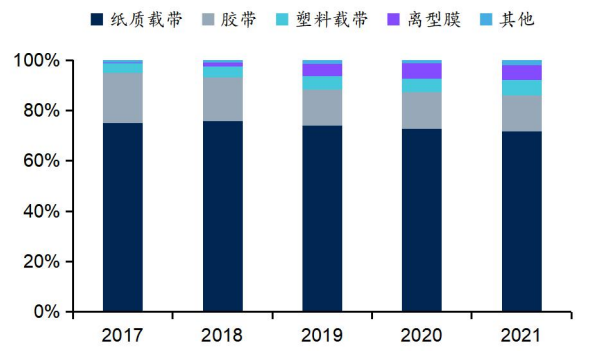
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速



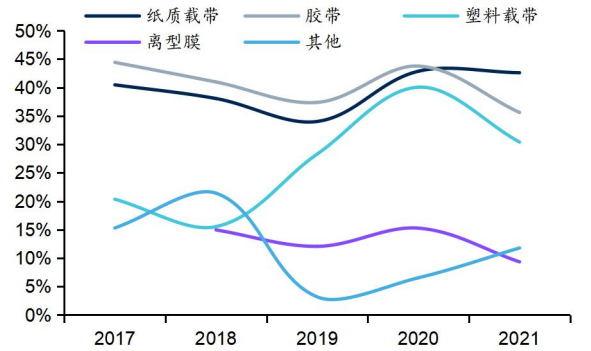
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构



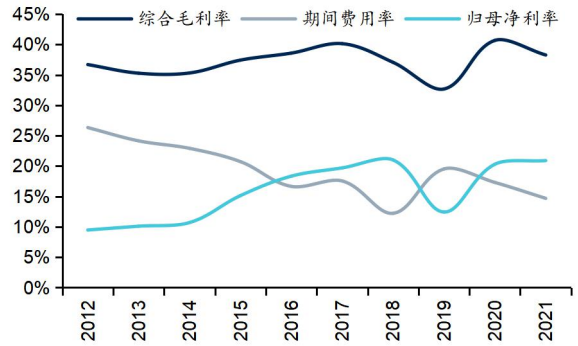
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



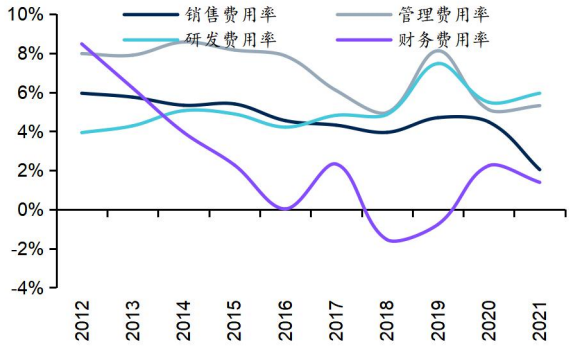
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



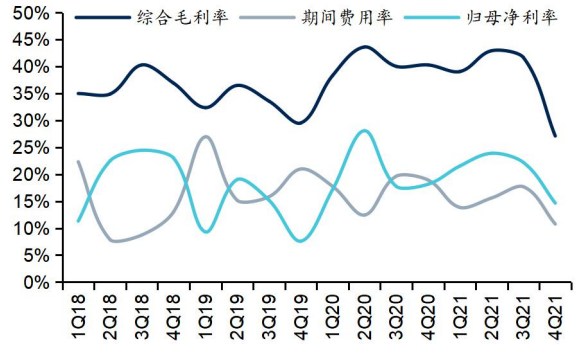
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司销售、管理、研发、财务费用率



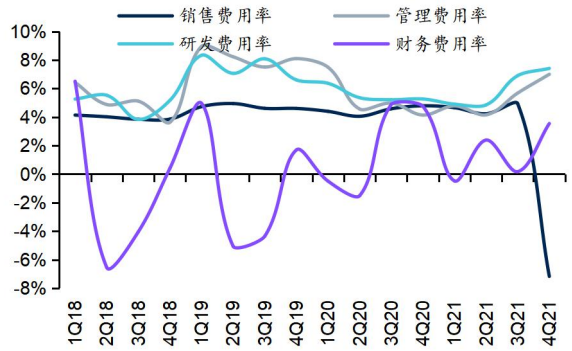
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	785	693	485	653	942
应收款项	465	510	707	761	888
存货净额	304	379	483	649	870
其他流动资产	41	44	69	91	118
流动资产合计	**1724**	**1626**	**1743**	**2154**	**2818**
固定资产	1333	2184	2434	2681	2886
无形资产及其他	159	159	152	146	140
投资性房地产	28	70	70	70	70
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**3245**	**4039**	**4399**	**5051**	**5914**
短期借款及交易性金融负债	381	633	570	606	591
应付款项	134	249	322	432	580
其他流动负债	65	77	102	146	193
流动负债合计	**581**	**959**	**994**	**1185**	**1364**
长期借款及应付债券	707	872	697	488	342
其他长期负债	68	73	67	62	60
长期负债合计	**775**	**945**	**764**	**550**	**402**
负债合计	**1356**	**1904**	**1758**	**1735**	**1765**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	1889	2135	2539	3090	3837
负债和股东权益总计	**3245**	**4039**	**4297**	**4826**	**5603**

关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.70	0.95	1.23	1.68	2.28
每股红利	0.14	0.28	0.25	0.34	0.46
每股净资产	4.59	5.21	6.19	7.54	9.36
ROIC	17%	16%	18%	22%	25%
ROE	15%	18%	20%	22%	24%
毛利率	41%	38%	37%	37%	38%
EBIT Margin	25%	25%	24%	23%	23%
EBITDA Margin	30%	29%	30%	30%	29%
收入增长	50%	31%	39%	35%	33%
净利润增长率	145%	34%	30%	37%	35%
资产负债率	42%	47%	41%	36%	32%
息率	0.6%	1.2%	1.0%	1.4%	1.9%
P/E	34.3	25.4	19.6	14.3	10.6
P/B	5.2	4.6	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	26.7	22.1	15.0	11.3	8.8

利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	**1426**	**1861**	**2579**	**3472**	**4630**
营业成本	846	1149	1613	2173	2875
营业税金及附加	7	7	13	15	20
销售费用	64	38	53	78	125
管理费用	73	99	145	198	270
研发费用	78	111	146	198	267
财务费用	32	26	42	33	22
投资收益	0	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收入	3	6	0	0	0
营业利润	329	439	569	777	1052
营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(0)	(1)
利润总额	**329**	**438**	**568**	**777**	**1052**
所得税费用	40	49	64	87	118
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**289**	**389**	**504**	**690**	**934**

现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	289	389	504	690	934
资产减值准备	13	(6)	2	1	0
折旧摊销	64	74	164	222	254
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	32	26	42	33	22
营运资本变动	(149)	(39)	(231)	(93)	(183)
其它	2	(27)	(44)	(34)	(22)
经营活动现金流	**251**	**416**	**438**	**819**	**1004**
资本开支	(499)	(827)	(410)	(463)	(453)
其它投资现金流	(125)	116	0	0	0
投资活动现金流	**(624)**	**(711)**	**(410)**	**(463)**	**(453)**
权益性融资	(18)	0	0	0	0
负债净变化	103	144	(72)	(86)	(60)
支付股利、利息	(59)	(115)	(101)	(138)	(187)
其它融资现金流	753	226	(63)	37	(15)
融资活动现金流	**779**	**254**	**(236)**	**(188)**	**(263)**
现金净变动	**388**	**(36)**	**(208)**	**168**	**288**
货币资金的期初余额	335	722	686	479	647
货币资金的期末余额	722	686	479	647	935
企业自由现金流	0	(385)	65	385	570
权益自由现金流	0	(16)	(107)	306	475

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032