

电子

2022年08月21日

# 洁美科技 (002859)

——静待修复拐点，离型膜产业链一体化成型

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据： 2022年08月19日	
收盘价(元)	27.5
一年内最高/最低(元)	38.78/20.98
市净率	5.1
息率(分红/股价)	0.73
流通A股市值(百万元)	10983
上证指数/深证成指	3258.08/12358.55

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	5.44
资产负债率%	48.50
总股本/流通A股(百万)	410/399
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《洁美科技(002859)点评：21年盈利能力稳健，离型膜基膜布局成型，CPP膜超预期放量》 2022/04/12

《洁美科技(002859)点评：BOPET基膜顺利投产，中高端离型膜放量可期》 2021/12/14

### 证券分析师

杨海燕 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com  
施鑫展 A0230519080002  
shixz@swsresearch.com

### 联系人

杨海燕  
(8621)23297818x  
yanghy@swsresearch.com

### 投资要点：

- **公告：**1H22 实现收入 7.12 亿元，同比下降 26.92%；归母净利润 1.10 亿元，同比下降 50.77%；扣非净利润 1.06 亿元，同比下降 51.77%。2Q22 实现收入 3.84 亿元，同比下降 28.54%；归母净利润 0.78 亿元，同比下降 39.66%；扣非净利润 0.74 亿元，同比下降 41.92%。符合此前业绩预告。
- **2Q22 收入环比提升 17%，归母净利润同比下滑幅度收窄。**下游 MLCC 行业需求疲弱以及疫情反复，虽公司二季度订单量环比提升，但下游客户整体开工率恢复进度仍低于预期，加之上游原材料价格大幅上涨，2Q22 实现收入 3.84 亿元，同比下降 28.54%，环比提升 17%；归母净利润 0.78 亿元，同比下降 39.66%（1Q22 同比下滑 65.93%）。
- **公司纸质载带全球市占率超 50%+，且纸质载带在客户成本结构中占比小，具备一定成本转嫁能力。**1) 顺应电子元器件小型化趋势，公司持续优化纸质载带产品结构，逐步增加 01005 压孔纸带专用设备，提高高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带的产销量。2) 公司第五条电子专用原纸生产线项目已进入设备安装阶段；江西生产基地技改升级项目处前期准备阶段，产能将有所提升。
- **高端塑料载带的出货量稳步提升，半导体封测领域客户取得突破。**公司增加了 0603、0402 等精密小尺寸产品生产设备，产能提升；新增滚轮机生产线；截至 22 年上半年，公司已投产的塑料载带生产线达 65 条。
- **实现离型膜产品的产业链一体化。**公司 MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货，在韩、日系大客户端的验证正在按计划推进。1) BOPET 基膜是离型膜核心原材料，技术壁垒高。1H22，公司 BOPET 膜项目进入产品验证阶段，预计 22 年底进入批量供货阶段。2) CPP 流延膜主要应用于锂电池用铝塑膜和 ITO 导电膜制程等，主要由日韩企业供应，国产化率低。受益于新能源汽车销量的大幅增长，公司铝塑膜用流延膜订单持续增长；此外，在光电显示的应用也取得逆势增长的业绩。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**看好公司在离型膜及 CPP 膜新业务上的国产替代潜力，但考虑下游开工率进度及原材料价格上涨，下调 22-24 年净利润至 3.2/6.1/8.3 亿元，对应 22PE 36X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**离型膜基膜放量不及预期；MLCC 需求恢复不及预期，原材料涨价风险等

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,861	712	1,849	2,956	3,808
同比增长率(%)	30.6	-26.9	-0.7	59.9	28.8
归母净利润(百万元)	389	110	315	612	831
同比增长率(%)	34.5	-50.8	-18.9	94.0	35.8
每股收益(元/股)	0.95	0.27	0.77	1.49	2.03
毛利率(%)	38.3	32.2	35.4	39.0	39.8
ROE(%)	18.2	4.9	14.0	21.8	23.3
市盈率	29		36	18	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,426	1,861	1,849	2,956	3,808
其中: 营业收入	1,426	1,861	1,861	2,359	3,094
减: 营业成本	846	1,149	1,194	1,802	2,293
减: 税金及附加	7	7	7	7	7
主营业务利润	573	706	333	276	436
减: 销售费用	64	38	41	65	84
减: 管理费用	73	99	102	163	209
减: 研发费用	78	111	120	192	248
减: 财务费用	32	26	35	25	20
经营性利润	326	432	-24	-166	-101
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	-2	-2	-17	-13
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	11	9	11	10	10
营业利润	329	439	359	696	945
加: 营业外净收入	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	329	438	358	695	944
减: 所得税	40	49	43	83	113
净利润	289	389	315	612	831
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	289	389	315	612	831
全面摊薄总股本	411	410	410	410	410
每股收益 (元)	0.71	0.96	0.77	1.49	2.03

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。