

电子组

洁美科技 (002859.SZ) 买入(维持评级)**公司点评**

市场价格(人民币): 22.53元

业绩短期承压, 看好高端离型膜发展**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,426	1,861	1,350	1,780	2,340
营业收入增长率	50.29%	30.58%	-27.47%	31.85%	31.46%
归母净利润(百万元)	289	389	252	330	427
归母净利润增长率	145.23%	34.47%	-35.13%	30.64%	29.50%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.949	0.615	0.804	1.041
每股经营性现金流净额	0.61	1.02	1.31	0.91	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.31%	18.21%	10.38%	11.94%	13.39%
P/E	36.03	39.22	36.61	28.03	21.64
P/B	5.52	7.14	3.80	3.35	2.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月25日, 公司发布2022年三季报。1) 前三季度实现营收9.93亿元, 同比下降31.91%; 归母净利润1.50亿元, 同比下降54.58%; 扣非归母净利润1.43亿元, 同比下降56.40%。2) Q3, 实现营收2.80亿元, 同比下降41.96%; 归母净利润0.40亿元, 同比下降62.49%; 扣非归母净利润0.36亿元, 同比下降66.09%。

经营分析

- 下游行业景气度下滑公司业绩承压, 原材料价格上涨影响盈利能力。收入端前三季度公司营收同比下滑32%, 主要系公司70%以上收入来源为被动元器件市场, 行业处于下行周期, 下游日本企业稼动率仅在60%左右, 台资企业更低, Q3下游被动元件厂商整体开工率恢复进度仍低于预期, 厂商持续清库存且补货意愿较低。利润端前三季度归母净利润同比下滑55%, 主要系原材料价格上涨, 前三季度公司毛利率为30.23%, 同比下降11.13pct, 净利率15.09%, 同比下降7.53pct。
- 高端离型膜产品加速认证, 高度受益于国产替代空间。公司自制BOPET膜生产MLCC离型膜打通产业链环节, 有助于原先依赖进口MLCC离型膜的客户保证供应链安全, 节约成本缩短交期。公司目前主要客户有华新科技、国巨电子、风华高科、三环集团等, 已向台湾客户小批量供货, 对日韩客户产品已经进入加速验证阶段, 有望于年底至明年初进入批量供货阶段, 加速大客户的导入进程。
- 塑料载带积极响应大客户需求, CCP流延膜进展顺利。其他业务上, 高端黑色塑料载带在和核心客户的合作中取得明显进展, 出货量逐步提升, 加速导入通富微电、长电科技、日月光等封装客户; CCP流延膜项目受益于动力电池需求旺盛, 客户导入进展顺利, 产能逐渐爬坡。

盈利预测&投资建议

- 考虑到被动元件下行周期影响, 预计2022~2024年归母净利润为2.5、3.3、4.3亿元, 同比-35%、+31%、+30%, 对应PE估值为37、28、22倍, 维持买入评级。

风险提示

- 基膜投产、离型膜进展不达预期、载带增长低于预期, 汇率波动风险。

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003

(8621)61038318

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004

liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003

dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	949	1,426	1,861	1,350	1,780	2,340							
增长率	50.3%	30.6%	-27.5%	31.9%	31.5%		货币资金	342	785	693	732	397	430
主营业务成本	-639	-846	-1,149	-880	-1,183	-1,589	应收款项	350	475	521	396	522	686
%销售收入	67.3%	59.3%	61.7%	65.2%	66.5%	67.9%	存货	310	304	379	298	385	496
毛利	310	580	712	470	597	751	其他流动资产	19	161	34	18	24	32
%销售收入	32.7%	40.7%	38.3%	34.8%	33.5%	32.1%	流动资产	1,021	1,724	1,626	1,444	1,327	1,644
营业税金及附加	-7	-7	-7	-4	-5	-7	%总资产	48.5%	53.1%	40.3%	32.4%	29.1%	32.3%
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	长期投资	0	0	15	15	15	15
销售费用	-45	-64	-38	-34	-45	-59	固定资产	971	1,333	2,184	2,774	2,993	3,190
%销售收入	4.7%	4.5%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	%总资产	46.1%	41.1%	54.1%	62.3%	65.5%	62.7%
管理费用	-77	-73	-99	-61	-80	-105	无形资产	102	162	166	180	192	203
%销售收入	8.1%	5.1%	5.3%	4.5%	4.5%	4.5%	非流动资产	1,084	1,521	2,413	3,009	3,239	3,447
研发费用	-71	-78	-111	-68	-89	-117	%总资产	51.5%	46.9%	59.7%	67.6%	70.9%	67.7%
%销售收入	7.5%	5.5%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%	资产总计	2,105	3,245	4,039	4,453	4,567	5,091
息税前利润 (EBIT)	111	358	458	304	378	463	短期借款	122	381	633	589	200	200
%销售收入	11.7%	25.1%	24.6%	22.5%	21.2%	19.8%	应付款项	168	136	250	172	231	311
财务费用	7	-32	-26	-40	-29	-10	其他流动负债	35	63	76	46	60	79
%销售收入	-0.8%	2.2%	1.4%	2.9%	1.6%	0.4%	流动负债	324	581	959	807	492	590
资产减值损失	4	-8	-2	-3	-1	-1	长期贷款	113	216	359	609	709	709
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	82	560	585	605	604	604
投资收益	0	0	1	6	8	10	负债总计	520	1,356	1,904	2,021	1,805	1,903
%税前利润	0.2%	0.0%	0.1%	2.0%	2.1%	2.0%	普通股股东权益	1,585	1,889	2,135	2,432	2,761	3,188
营业利润	133	329	439	297	388	502	其中：股本	258	411	410	410	410	410
营业利润率	14.0%	23.1%	23.6%	22.0%	21.8%	21.5%	未分配利润	605	831	1,107	1,359	1,689	2,115
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	132	329	438	297	388	502	负债股东权益合计	2,105	3,245	4,039	4,453	4,567	5,091
利润率	13.9%	23.1%	23.5%	22.0%	21.8%	21.5%							
所得税	-14	-40	-49	-45	-58	-75							
所得税率	10.8%	12.1%	11.3%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	118	289	389	252	330	427							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	118	289	389	252	330	427							
净利率	12.4%	20.3%	20.9%	18.7%	18.5%	18.2%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	118	289	389	252	330	427	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.456	0.703	0.949	0.615	0.804	1.041
非现金支出	55	74	83	118	138	161	每股净资产	6.131	4.592	5.208	5.931	6.735	7.776
非经营收益	9	33	25	55	53	38	每股经营现金净流	1.305	0.609	1.016	1.306	0.915	1.074
营运资金变动	156	-146	-80	110	-146	-186	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
经营活动现金净流	337	251	416	536	375	440	回报率						
资本开支	-213	-494	-826	-709	-368	-368	净资产收益率	7.44%	15.31%	18.21%	10.38%	11.94%	13.39%
投资	1	0	-15	0	0	0	总资产收益率	5.60%	8.91%	9.63%	5.67%	7.22%	8.38%
其他	0	-130	131	6	8	10	投入资本收益率	5.36%	10.47%	11.05%	6.18%	7.62%	8.48%
投资活动现金净流	-211	-624	-711	-703	-360	-358	增长率						
股权募资	0	0	0	44	0	0	主营业务收入增长率	-27.65%	50.29%	30.58%	-27.47%	31.85%	31.46%
债权募资	-8	962	389	238	-289	0	EBIT增长率	-62.73%	222.99%	27.83%	-33.75%	24.48%	22.47%
其他	-144	-183	-135	-74	-61	-48	净利润增长率	-57.16%	145.23%	34.47%	-35.13%	30.64%	29.50%
筹资活动现金净流	-152	779	254	208	-350	-48	总资产增长率	-0.46%	54.18%	24.48%	10.26%	2.55%	11.49%
现金净流量	-20	388	-36	41	-335	34	资产管理能力						
							应收账款周转天数	144.7	101.6	93.9	105.0	105.0	105.0
							存货周转天数	181.9	132.4	108.4	125.0	120.0	115.0
							应付账款周转天数	100.7	63.5	58.9	65.0	65.0	65.0
							固定资产周转天数	279.6	199.3	229.5	354.3	293.0	238.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-6.77%	9.20%	38.00%	40.23%	37.12%	31.09%
							EBIT利息保障倍数	-15.2	11.2	17.7	7.6	12.9	48.6
							资产负债率	24.71%	41.78%	47.13%	45.39%	39.53%	37.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	8	13	18
增持	1	2	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.20	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-14	买入	28.95	41.80 ~ 41.80

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=減持

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402