洁美科技（002859.SZ）

受MLCC行业景气下行影响，公司2022年业绩承压

买入

核心观点

受下游景气影响，短期业绩承压，4Q22营收环比提升。22年公司营收13.01亿元(YoY -30.10%)，归母净利润1.66亿元(YoY -57.35%)，扣非归母净利润1.47亿元（YoY -61.21%）；4Q22营收3.09亿元(YoY -23.56%，QoQ +10.36%)，归母净利润0.4亿元(YoY -62.49%，QoQ -48.72%)。从盈利能力看，22年毛利率同比下降8.82pct至29.45%，净利率同比下降8.15pct至12.75%；4Q22毛利率26.94%(YoY -0.18pct，QoQ +1.69pct)，净利率5.21%(YoY -9.45pct，QoQ -9.13pct)。

下游需求疲软叠加上游成本提升，公司业绩随行业周期下滑。22年公司业绩下滑主要原因包括：1）消费电子行业需求持续疲软，工信部统计我国2022年智能手机产量11.7亿台，同比下降8%；微型计算机设备产量4.34亿台，同比下降8.3%，直接导致公司下游客户整体开工率较低，公司订单量下降；2）公司主要原材料价格较大幅度上涨；3）公司计提股权激励持股计划费用及折旧摊销费，导致管理费用同比增长35.87%。

纸质载带龙头地位稳固，塑料载带客户快速增加。纸质载带领域，公司围绕高附加值、高端产品扩产，并适当放缓第五条原纸生产线项目建设进度，预计将于2023年下半年投产。胶带方面，新增200万卷/年产能将逐年释放；塑料载带新增滚轮机生产线陆续投产，合计投产生产线70条，新客户不断增加，并实现了精密模具和原材料黑色塑料粒子及片材的自主生产。

离型膜进展顺利，流延膜满产满销。公司持续推进光学级BOPET膜及流延膜生产项目，BOPET膜二期项目投产将新增产能2万吨/年，总产能翻番；另有肇庆基地布局两条进口高端离型膜生产线，达产后将新增产能1亿平米/年；MLCC离型膜在韩、日系大客户端的验证按计划推进，偏光片制程等其他用途的进口替代类高端离型膜也实现了批量出货。流延膜方面，4Q22以来公司进入满产满销状态，已成为国内主要的铝塑膜客户合作伙伴，并对光电显示用流延膜工艺技术进行了大量改进，产品已逐步导入下游客户，二期项目设备已预定，预计将于2023年年底投产，投产后总产能将达到6,000吨/年。

投资建议：维持“买入”评级。公司在纸质载带领域全球龙头地位稳固，塑料载带、离型膜、CPP流延膜等产品拓展符合预期，2023年公司主要原材料价格下滑，同时行业景气回暖，我们预计公司23/24/25年归母净利润分别为3.58/5.45/6.73亿元，同比增长116%/52%/24%。

风险提示：MLCC下游不及预期；上游原材料波动；公司新产品拓展不及预期。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861	1,301	2,036	3,150	3,985
(+/-%)	30.6%	-30.1%	56.5%	54.7%	26.5%
净利润(百万元)	389	166	358	545	673
(+/-%)	34.5%	-57.4%	115.8%	52.3%	23.5%
每股收益（元）	0.95	0.38	82.43	125.52	155.06
EBIT Margin	24.6%	8.8%	20.8%	20.7%	20.3%
净资产收益率（ROE）	18.2%	6.0%	14.7%	21.3%	24.8%
市盈率（PE）	29.7	73.7	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	25.3	64.1	4.3	3.8	3.6
市净率（PB）	5.41	4.40	0.05	0.05	0.04

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

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.68元
总市值/流通市值	11586/10655百万元
52周最高价/最低价	34.01/20.88元
近3个月日均成交额	99.14百万元

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

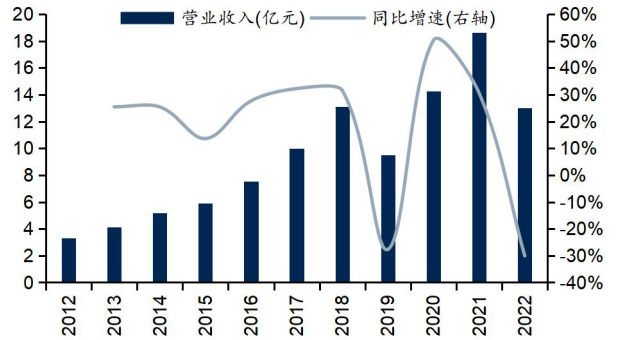
《洁美科技（002859.SZ）-受MLCC行业景气下行影响，前三季度业绩承压》——2022-10-28

《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》——2022-04-12

《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

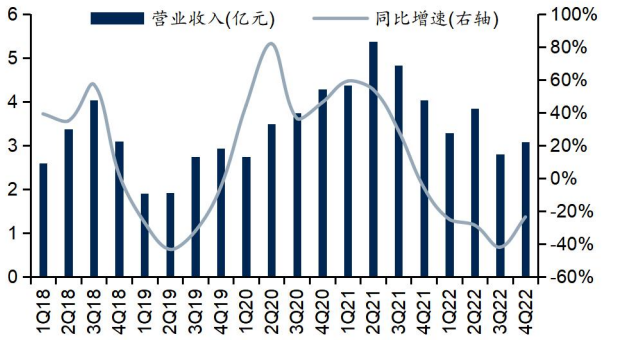
《洁美科技-002859-动态点评：11月离型膜基膜产线开始试生产，加速离型膜中高端市场开拓》——2021-12-01

图1：公司营业收入及增速



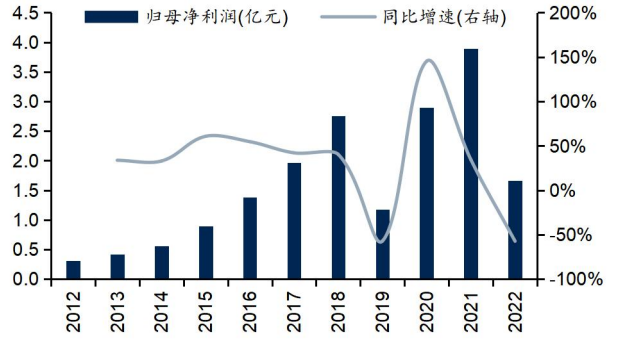
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速



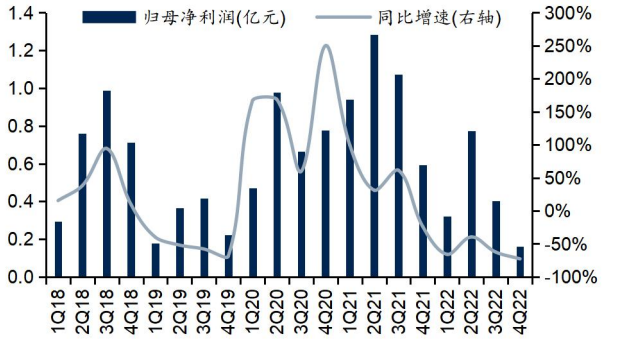
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



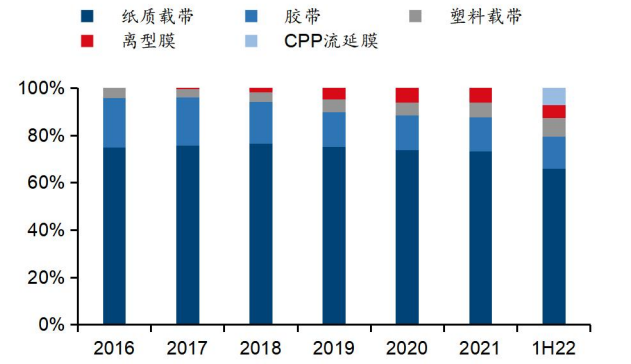
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速



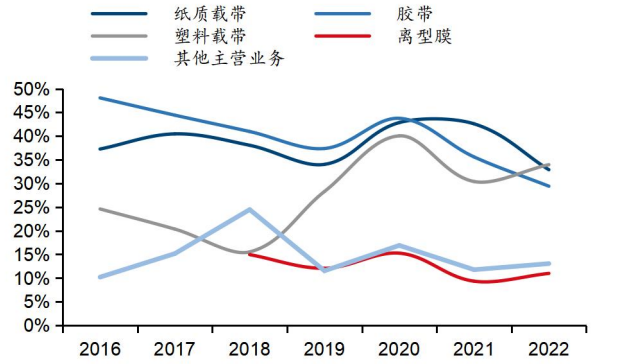
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收



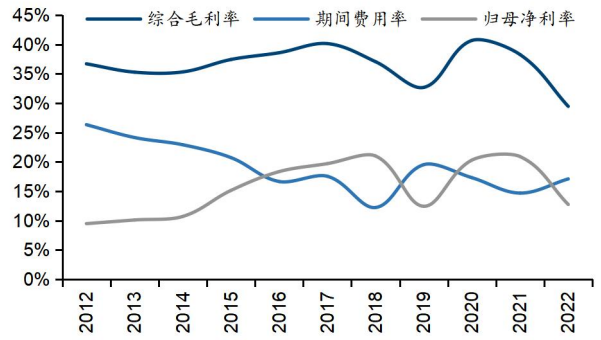
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



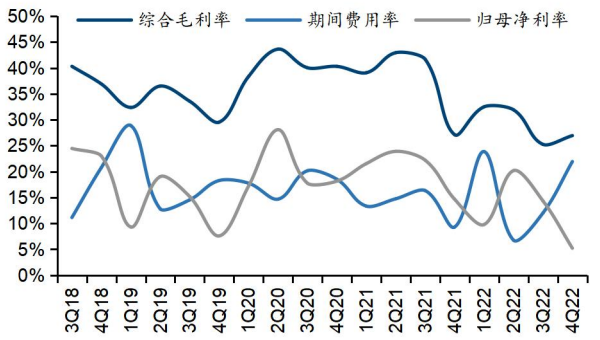
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



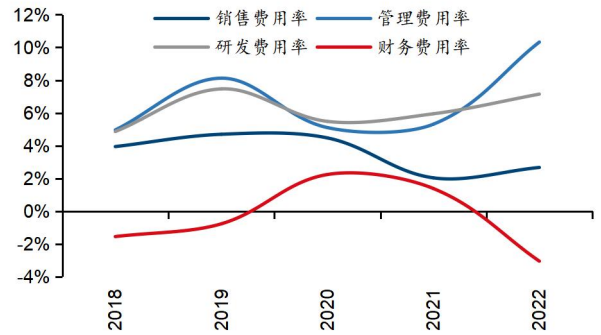
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司分季度毛利率、净利率变化情况



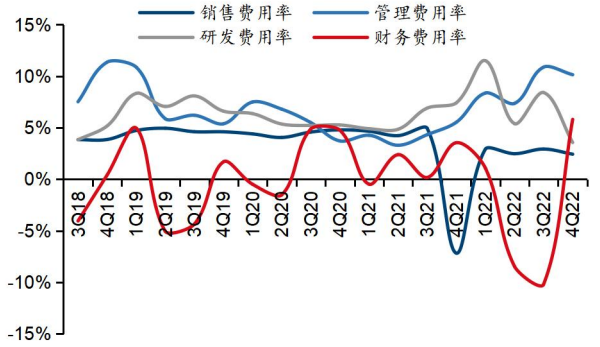
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司主要费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	693	1086	854	878	939
应收款项	510	353	553	856	1082
存货净额	379	363	469	751	976
其他流动资产	44	44	75	121	161
流动资产合计	**1626**	**1846**	**1951**	**2606**	**3159**
固定资产	2184	2615	2980	3300	3504
无形资产及其他	159	192	185	177	169
其他长期资产	70	156	156	156	156
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**4039**	**4809**	**5271**	**6239**	**6987**
短期借款及交易性金融负债	633	744	1460	2081	2478
应付款项	249	176	228	365	474
其他流动负债	77	55	69	110	142
流动负债合计	**959**	**975**	**1756**	**2556**	**3094**
长期借款及应付债券	872	887	887	887	887
其他长期负债	73	165	193	235	289
长期负债合计	**945**	**1053**	**1080**	**1122**	**1176**
负债合计	**1904**	**2028**	**2837**	**3678**	**4270**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	2135	2781	2434	2561	2717
负债和股东权益总计	**4039**	**4809**	**5271**	**6239**	**6987**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.95	0.38	82.43	125.52	155.06
每股红利	0.28	0.29	63.30	96.39	119.08
每股净资产	5.21	6.40	560.59	589.71	625.69
ROIC	13%	3%	9%	12%	13%
ROE	18%	6%	15%	21%	25%
毛利率	38%	29%	36%	36%	35%
EBIT Margin	25%	9%	21%	21%	20%
EBITDA Margin	29%	17%	34%	32%	30%
收入增长	31%	-30%	56%	55%	27%
净利润增长率	34%	-57%	116%	52%	24%
资产负债率	47%	42%	54%	59%	61%
息率	0.9%	1.0%	2.2%	3.4%	4.2%
P/E	29.7	73.7	0.3	0.2	0.2
P/B	5.4	4.4	0.1	0.0	0.0
EV/EBITDA	25.3	64.1	4.3	3.8	3.6

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**1861**	**1301**	**2036**	**3150**	**3985**
营业成本	1149	918	1307	2024	2590
营业税金及附加	7	7	9	14	19
销售费用	38	35	46	85	110
管理费用	99	134	134	193	231
研发费用	111	93	118	181	228
财务费用	26	(40)	61	94	116
投资收益	1	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	3	7	9	12
其他	6	21	13	13	13
营业利润	439	178	381	580	717
营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**438**	**176**	**381**	**579**	**716**
所得税费用	49	10	23	34	42
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**389**	**166**	**358**	**545**	**673**

现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	389	166	358	545	673
资产减值准备	2	9	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	74	108	262	345	407
公允价值变动损失	0	(20)	(7)	(9)	(12)
财务费用	18	(5)	61	94	116
营运资本变动	(31)	94	(237)	(402)	(285)
其它	(36)	(1)	(61)	(94)	(116)
经营活动现金流	**416**	**351**	**376**	**479**	**784**
资本开支	(827)	(530)	(619)	(659)	(603)
其它投资现金流	116	(27)	0	0	0
投资活动现金流	**(711)**	**(557)**	**(619)**	**(659)**	**(603)**
权益性融资	0	480	(430)	0	0
负债净变化	144	(6)	0	0	0
支付股利、利息	(115)	(127)	(275)	(419)	(517)
其它融资现金流	226	216	716	621	397
融资活动现金流	**254**	**563**	**11**	**203**	**(120)**
现金净变动	**(36)**	**399**	**(231)**	**23**	**62**
货币资金的期初余额	722	686	1086	854	878
货币资金的期末余额	686	1086	854	878	939
企业自由现金流	(377)	(221)	(196)	(102)	280
权益自由现金流	(7)	(11)	462	431	568

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