

二季度环比增长显著，离型膜放量前景可期

2023 年 08 月 25 日

➤ **事件：**8 月 22 日，洁美科技发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营收 7.13 亿元，同比增长 0.09%；实现归母净利润 1 亿元，同比下滑 8.44%；扣非归母净利润 9887 万元，同比下滑 7.09%；毛利率为 33.2%，同比增长 1.02pct；净利率为 14.07%，同比下滑 1.31pct。

➤ **二季度业绩超预期，未来持续稳健增长。**公司 Q2 实现营收 4.05 亿元，同比增长 5.33%，环比增长 31.27%；实现归母净利润 6880 万元，同比下滑 11.22%，环比增长 118.38%；实现扣非归母净利润 6792 万元，同比下滑 8.45%，环比增长 119.44%。公司 Q2 业绩显著超预期，我们认为主要原因系：1) 终端补库拉动原厂稼动率爬升，从而带动对上游耗材需求，洁美稼动率环比稳健提升；2) 原材料木浆价格持续下行，成本结构持续优化拉动毛利率回暖。展望下半年，随着原料价格持续下行以及下游稼动率稳健爬升，公司毛利率有望进一步回升，从而显著增厚业绩。

➤ **扩产与降本并举，载带主业强者恒强。**纸质载带：1) 为进一步降低制造成本和电子专用原纸与后加工工序间的物流成本，公司扩建纸质载带后加工车间，实现集约化生产；2) 第五条电子专用原纸生产线已进入设备安装阶段，预计 Q4 开始试生产。胶带：公司新增生产线陆续投产，目前年产能已达 325 万卷，增加上下胶带的整体配套生产能力，进行胶带生产线提升，大幅提高胶带产品的品质和生产效率。塑料载带：公司加强半导体封测领域客户的开拓并取得突破性进展，新增精密小尺寸产品生产设备和滚轮机生产线，产能进一步提升。

➤ **离型膜打造第二增长极，下半年有望取得关键突破。**离型膜：公司成功开发出 MLCC 离型膜低粗糙度产品及中高端偏光片离型膜，实现了向国巨、华新科、风华、三环等客户稳定供货，高规格产品验证取得一定突破，正在日韩客户处验证及小批量试用。肇庆基地离型膜年产能提升至 2 亿平米。天津基地项目完成前期厂房规划，进入项目环评及能评审批阶段。光学级 BOPET 膜：1) 公司在客户端展开自制基膜离型膜产品的推广验证，多规格产品已通过验证，有望在日韩客户的中高端 MLCC 应用领域实现国产替代。2) BOPET 膜二期项目设备已预定，建成投产后年产能将增加一倍以上。流延膜：公司处于满产满销状态，得益于新能源汽车产销量大幅增长，铝塑膜用流延膜订单持续增长。流延膜二期项目设备已经预定，预计 23 年年底设备安装，达产后总产能将实现年产 6000 吨。

➤ **投资建议：**预计 23/24/25 年实现营收 17.13/22.61/29.55 亿元，归母净利润 2.36/4.15/5.86 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 46/26/19 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户端验证不及预期，产能扩张不及预期，下游复苏不及预期，原材料波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,301	1,713	2,261	2,955
增长率 (%)	-30.1	31.7	32.0	30.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	166	236	415	586
增长率 (%)	-57.4	42.5	75.6	41.1
每股收益 (元)	0.38	0.55	0.96	1.35
PE	66	46	26	19
PB	3.9	3.7	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.38 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1. 洁美科技 (002859.SZ) 2022 年年报点评：4Q22 业绩回暖，电子耗材平台逐渐成型-2023/04/14
2. 洁美科技 (002859.SZ) 2022 年业绩预告点评：全年业绩下滑，复苏拐点已至-2023/02/01
3. 洁美科技 (002859.SZ) 深度报告：载带为基，耗材龙头初现-2022/11/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,301	1,713	2,261	2,955
营业成本	918	1,146	1,387	1,779
营业税金及附加	7	9	11	15
销售费用	35	43	57	74
管理费用	134	103	158	207
研发费用	93	137	181	236
EBIT	135	276	467	645
财务费用	-40	28	30	28
资产减值损失	-17	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	178	249	437	617
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	176	249	437	617
所得税	10	12	22	31
净利润	166	236	415	586
归属于母公司净利润	166	236	415	586
EBITDA	252	417	635	829

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,086	1,195	1,360	1,616
应收账款及票据	352	465	613	802
预付款项	13	16	19	25
存货	363	392	475	609
其他流动资产	32	35	37	40
流动资产合计	1,846	2,103	2,505	3,092
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,024	2,396	2,364	2,350
无形资产	192	192	192	192
非流动资产合计	2,963	2,953	2,925	2,909
资产合计	4,809	5,056	5,429	6,000
短期借款	597	597	597	597
应付账款及票据	176	204	247	317
其他流动负债	202	108	80	104
流动负债合计	975	909	924	1,017
长期借款	354	522	522	522
其他长期负债	699	675	680	680
非流动负债合计	1,053	1,198	1,203	1,203
负债合计	2,028	2,106	2,127	2,220
股本	434	433	433	433
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,781	2,949	3,303	3,780
负债和股东权益合计	4,809	5,056	5,429	6,000

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.10	31.67	31.98	30.70
EBIT 增长率	-70.98	105.17	68.94	38.06
净利润增长率	-57.35	42.52	75.62	41.11
盈利能力 (%)				
毛利率	29.45	33.14	38.66	39.82
净利润率	12.75	13.80	18.36	19.82
总资产收益率 ROA	3.45	4.68	7.65	9.76
净资产收益率 ROE	5.96	8.01	12.57	15.50
偿债能力				
流动比率	1.89	2.31	2.71	3.04
速动比率	1.48	1.83	2.15	2.39
现金比率	1.11	1.32	1.47	1.59
资产负债率 (%)	42.16	41.66	39.17	37.00
经营效率				
应收账款周转天数	98.66	99.00	99.00	99.00
存货周转天数	144.23	125.00	125.00	125.00
总资产周转率	0.29	0.35	0.43	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.55	0.96	1.35
每股净资产	6.43	6.81	7.63	8.73
每股经营现金流	0.81	0.73	1.04	1.33
每股股利	0.10	0.14	0.25	0.35
估值分析				
PE	66	46	26	19
PB	3.9	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	47.35	28.63	18.78	14.39
股息收益率 (%)	0.39	0.56	0.99	1.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	166	236	415	586
折旧和摊销	117	140	168	184
营运资金变动	73	-112	-177	-237
经营活动现金流	351	318	451	577
资本开支	-530	-112	-135	-168
投资	-27	0	0	0
投资活动现金流	-557	-135	-135	-168
股权募资	480	-25	0	0
债务募资	107	66	-44	0
筹资活动现金流	563	-74	-150	-153
现金净流量	399	109	165	256

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026