

洁美科技 (002859. SZ)

收入环比增长 31%，离型膜稳步推进静待花开

买入

核心观点

上半年业绩亮眼，毛利率持续改善。公司发布2023年中报，1H23年公司营业收入7.13亿元(YoY +0.09%)，归母净利润1亿元(YoY -8.44%)，扣非归母净利润0.99亿元(YoY -7.09%)，公司毛利率为33.2%(YoY +1.02pct)。对应单二季度公司营业收入4.05亿元(YoY +5.33%，QoQ +31.27%)，归母净利润0.69亿元(YoY -11.22%，QoQ +118.38%)，扣非归母净利润0.68亿元，(YoY -8.45%，QoQ +118.38%)，毛利率33.8%(YoY +1.88pct, QoQ +1.39pct)。

纸质载带营收和毛利率均环比回升。受益于下游逐步复苏，公司纸质载带1H23实现营收4.78亿元(YoY +2.04%)，毛利率37.94%(YoY +2.03pct)，结合行业需求恢复情况，公司第五条电子专用原纸产线已进入设备安装阶段，预计四季度开始试生产。配套的“年产420万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划顺利推进，新增生产线已陆续投产，目前年产能已达325万卷。此外，为更好的服务战略客户村田、三星、太阳诱电等，公司已在马来西亚设厂，并于23年7月在菲律宾设立全资子公司。

塑料载带1H23实现营收0.45亿元(YoY -21.62%)。公司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，部分客户已经切换使用公司自产的黑色PC粒子及自制片材，1H23公司加强了半导体封测领域客户的开拓并取得了突破性进展，业务发展势头良好；新增了精密小尺寸产品生产设备和滚轮机生产线，目前公司拥有各类塑料载带生产线80余条。

公司离型膜稳步推进，膜材料1H23实现营收0.61亿元，同比增长30.05%。公司已成功开发出MLCC离型膜低粗糙度产品及中高端偏光片离型膜，持续向国巨、华新科、风华高科、三环集团等客户批量供货，在韩、日系大客户处验证及小批量试用也在有序推进，后续有望在日韩客户的中高端MLCC应用领域实现国产替代。公司用于偏光片制程等其他用途的中高端离型膜产品出货量稳定增加。产能方面，公司将广东肇庆生产基地离型膜产能由原计划的年产能1亿平米提升至年产能2亿平米，其中一期产能1亿平米包含两条线，第一条线将于今年底前进入试生产，第二条线将于明年上半年试生产。

投资建议：维持“买入”评级。

我们预计2023-2025年归母净利润2.7/4.3/5.2亿元，同比增速60/62/21%，当前股价对应PE=43/27/22x。公司离型膜验证通过将驱动未来三年业绩快速增长，叠加纸质载带下游复苏，公司进入快速成长通道，维持“买入”评级。

风险提示：离型膜验证进度低于预期；下游MLCC复苏不及预期。

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	1,892	2,821	3,584
(+/-%)	30.6%	-30.1%	45.4%	49.1%	27.0%
净利润(百万元)	389	166	266	431	523
(+/-%)	34.5%	-57.4%	60.1%	62.3%	21.2%
每股收益(元)	0.95	0.38	0.61	1.00	1.21
EBIT Margin	24.6%	8.8%	16.6%	18.0%	17.4%
净资产收益率(ROE)	18.2%	6.0%	9.3%	14.7%	17.1%
市盈率(PE)	28.0	69.5	43.3	26.6	22.0
EV/EBITDA	24.0	61.0	24.0	17.1	14.7
市净率(PB)	5.10	4.14	4.04	3.91	3.75

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：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

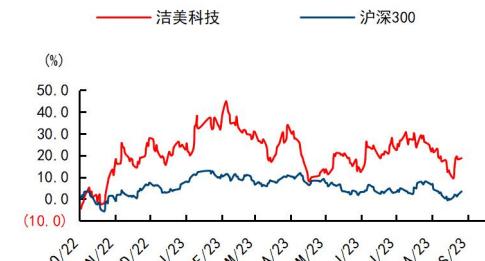
联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.00元
总市值/流通市值	11686/10787百万元
52周最高价/最低价	34.01/20.88元
近3个月日均成交额	80.73百万元

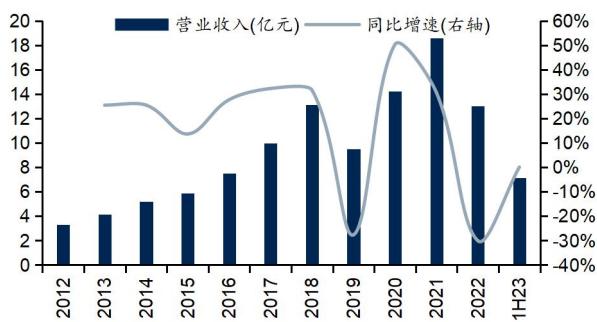
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

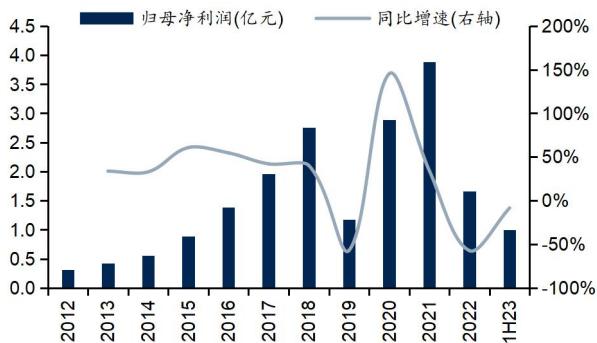
- 《洁美科技(002859.SZ)-毛利率环比提升5.47pct，复苏节奏领先行业》——2023-05-10
- 《洁美科技(002859.SZ)-受MLCC行业景气下行影响，公司2022年业绩承压》——2023-04-23
- 《洁美科技(002859.SZ)-受MLCC行业景气下行影响，前三季度业绩承压》——2022-10-28
- 《洁美科技(002859.SZ)-4Q21单季业绩承压，离型膜积极拓展中高端市场》——2022-04-12
- 《洁美科技-002859-深度报告：纵横双向发展的薄型载带龙头》——2022-01-04

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


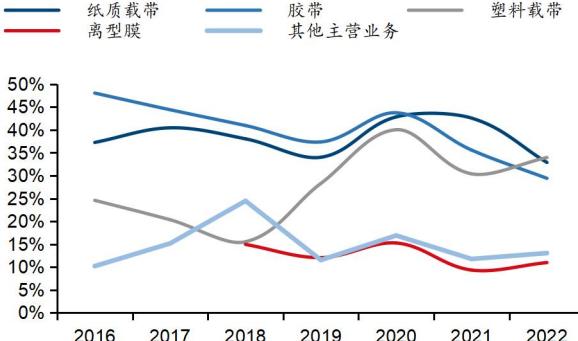
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

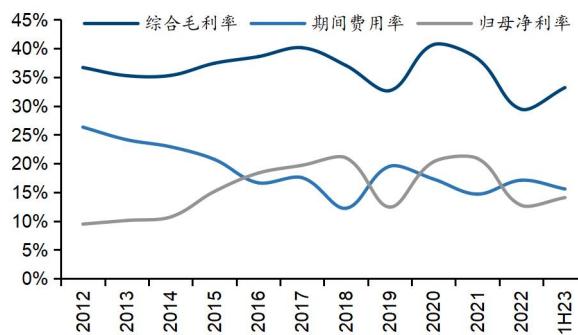
图5: 公司分产品营收占比


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率


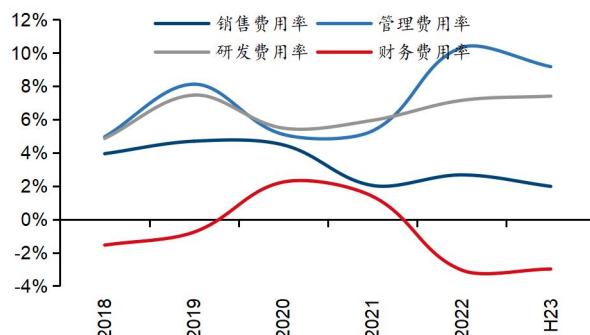
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率和净利率走势 (单位: %)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司费用率走势 (单位: %)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	693	1086	854	878	939	营业收入	1861	1301	1892	2821	3584
应收款项	510	353	514	766	973	营业成本	1149	918	1216	1778	2297
存货净额	379	363	428	642	845	营业税金及附加	7	7	9	13	17
其他流动资产	44	44	70	110	148	销售费用	38	35	38	68	88
流动资产合计	1626	1846	1867	2396	2906	管理费用	99	134	174	243	292
固定资产	2184	2615	2980	3300	3504	研发费用	111	93	142	211	266
无形资产及其他	159	192	185	177	169	财务费用	26	(40)	51	72	92
其他长期资产	70	156	156	156	156	投资收益	1	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	3	7	9	12
资产总计	4039	4809	5187	6029	6735	其他	6	21	13	13	13
短期借款及交易性金融负债	633	744	991	1556	1958	营业利润	439	178	283	459	557
应付款项	249	176	208	312	411	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	77	55	65	98	127	利润总额	438	176	282	458	556
流动负债合计	959	975	1265	1966	2496	所得税费用	49	10	17	27	33
长期借款及应付债券	872	887	887	887	887	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	73	165	193	235	289	归属于母公司净利润	389	166	266	431	523
长期负债合计	945	1053	1080	1122	1176	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1904	2028	2345	3088	3672	净利润	389	166	266	431	523
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	9	(0)	(0)	(0)
股东权益	2135	2781	2841	2941	3063	折旧摊销	74	108	262	345	407
负债和股东权益总计	4039	4809	5187	6029	6735	公允价值变动损失	0	(20)	(7)	(9)	(12)
						财务费用	18	(5)	51	72	92
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(31)	94	(176)	(319)	(254)
每股收益	0.95	0.38	0.61	1.00	1.21	其它	(36)	(1)	(51)	(72)	(92)
每股红利	0.28	0.29	0.47	0.77	0.93	经营活动现金流	416	351	345	449	664
每股净资产	5.21	6.40	6.57	6.80	7.08	资本开支	(827)	(530)	(619)	(659)	(603)
ROIC	13%	3%	7%	10%	11%	其它投资现金流	116	(27)	0	0	0
ROE	18%	6%	9%	15%	17%	投资活动现金流	(711)	(557)	(619)	(659)	(603)
毛利率	38%	29%	36%	37%	36%	权益性融资	0	480	(1)	0	0
EBIT Margin	25%	9%	17%	18%	17%	负债净变化	144	(6)	0	0	0
EBITDA Margin	29%	17%	30%	30%	29%	支付股利、利息	(115)	(127)	(204)	(331)	(401)
收入增长	31%	-30%	45%	49%	27%	其它融资现金流	226	216	248	564	402
净利润增长率	34%	-57%	60%	62%	21%	融资活动现金流	254	563	42	233	0
资产负债率	47%	42%	45%	51%	55%	现金净变动	(36)	399	(231)	23	62
息率	1.0%	1.1%	1.8%	2.9%	3.5%	货币资金的期初余额	722	686	1086	854	878
P/E	28.0	69.5	43.3	26.6	22.0	货币资金的期末余额	686	1086	854	878	939
P/B	5.1	4.1	4.0	3.9	3.8	企业自由现金流	(377)	(221)	(237)	(154)	137
EV/EBITDA	24.0	61.0	24.0	17.1	14.7	权益自由现金流	(7)	(11)	(37)	343	452

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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：518046 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