

洁美科技 (002859.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，盈利能力持续改善

事件

10月23日，公司披露2023年三季报业绩。公司前三季度实现营业收入11.27亿元，同比增加13.51%，实现归母净利润1.72亿元，同比增加15.14%。Q3，实现营业收入4.14亿元，同比增加47.62%、环比增加2.29%；归母净利润0.72亿元，同比增加79.38%，环比增加4.84%。

点评

下游行业景气度逐渐回升，公司盈利能力改善。2023年以来下游景气度逐渐回升，伴随行业出现积极的复苏信号，公司订单量持续增加，主营业务纸质载带逐步恢复。盈利方面，前三季度公司整体毛利率为35.77%，同比+5.54pct，23Q3毛利率为40.20%，同比+14.85pct，环比+6.40pct，受益于膜材料毛利率改善、木浆原材料成本下降，公司盈利能力环比明显改善。

中高端离型膜产品进展顺利。公司离型膜中粗糙度产品已向国巨、风华等客户供应，已覆盖主要的台系客户和大陆客户。中高端离型膜产品对日韩客户已经进入小批量试用验证阶段，与三星、村田核心客户建立战略合作关系，后续有望快速放量。

分业务来看，纸质载带继续保持高品质、高占有率，优化产品结构，扩充胶带产能，第五条电子专用原纸生产线项目预计Q4开始试生产。塑料载带方面公司拥有各类塑料载带生产线80余条，加强高端产品研发，拓展半导体封测领域客户。公司流延膜项目处于满产满销状态，铝塑膜用订单持续增长，客户验证稳步推进；光电显示用产品已逐步导入下游客户。

投资建议

预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.53、3.61、4.69亿元，同比+52.29%、+43.06%、+29.70%，公司股票现价对应PE估值为45、31、24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。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师：邓小路 (执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

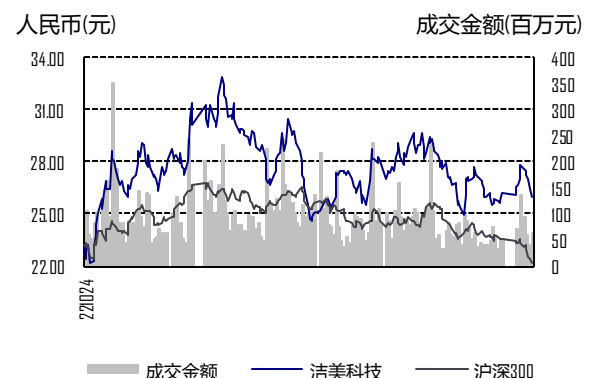
联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.00元

相关报告：

- 1.《洁美科技公司点评：业绩符合预期，环比持续改善》，2023.8.22
- 2.《洁美科技公司点评：Q2营收增速同比转正，看好下半年业绩持续复...》，2023.7.30
- 3.《洁美科技公司点评：静待复苏拐点，看好离型膜放量》，2023.4.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861	1,301	1,686	2,334	3,037
营业收入增长率	30.58%	-30.10%	29.58%	38.41%	30.14%
归母净利润(百万元)	389	166	253	361	469
归母净利润增长率	34.47%	-57.35%	52.29%	43.06%	29.70%
摊薄每股收益(元)	0.949	0.405	0.584	0.835	1.083
每股经营性现金流净额	1.02	0.86	0.82	0.87	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.21%	5.96%	8.72%	11.39%	13.19%
P/E	27.41	64.27	44.55	31.14	24.01
P/B	4.99	3.83	3.88	3.55	3.17

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,426	1,861	1,301	1,686	2,334	3,037
增长率		30.6%	-30.1%	29.6%	38.4%	30.1%
主营业务成本	-846	-1,149	-918	-1,085	-1,486	-1,945
%销售收入	59.3%	61.7%	70.6%	64.3%	63.7%	64.0%
毛利	580	712	383	601	848	1,092
%销售收入	40.7%	38.3%	29.4%	35.7%	36.3%	36.0%
营业税金及附加	-7	-7	-7	-7	-9	-12
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-64	-38	-35	-34	-47	-61
%销售收入	4.5%	2.0%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-73	-99	-134	-152	-210	-273
%销售收入	5.1%	5.3%	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	-78	-111	-93	-121	-168	-219
%销售收入	5.5%	5.9%	7.1%	7.2%	7.2%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	358	458	114	288	413	527
%销售收入	25.1%	24.6%	8.8%	17.1%	17.7%	17.4%
财务费用	-32	-26	40	13	13	26
%销售收入	2.2%	1.4%	-3.0%	-0.8%	-0.5%	-0.8%
资产减值损失	-8	-2	-9	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	20	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	329	439	178	297	425	551
营业利润率	23.1%	23.6%	13.7%	17.6%	18.2%	18.2%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	329	438	176	297	425	551
利润率	23.1%	23.5%	13.6%	17.6%	18.2%	18.2%
所得税	-40	-49	-10	-45	-64	-83
所得税率	12.1%	11.3%	5.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	289	389	166	253	361	469
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	289	389	166	253	361	469
净利率	20.3%	20.9%	12.7%	15.0%	15.5%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	289	389	166	253	361	469
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	74	83	126	192	212	235
非经营收益	33	25	-14	3	22	13
营运资金变动	-146	-80	73	-93	-215	-227
经营活动现金净流	251	416	351	355	380	489
资本开支	-494	-826	-530	-679	-368	-368
投资	0	-15	-27	0	0	0
其他	-130	131	0	0	0	0
投资活动现金净流	-624	-711	-557	-679	-368	-368
股权募资	0	0	480	-50	0	0
债权募资	962	389	107	344	-401	-39
其他	-183	-135	-24	-115	-108	-100
筹资活动现金净流	779	254	563	179	-509	-140
现金净流量	388	-36	399	-144	-497	-18

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	785	693	1,086	941	443	425
应收款项	475	521	358	494	684	890
存货	304	379	363	368	484	607
其他流动资产	161	34	39	22	30	39
流动资产	1,724	1,626	1,846	1,825	1,641	1,961
%总资产	53.1%	40.3%	38.4%	34.7%	31.3%	34.5%
长期投资	0	15	30	30	30	30
固定资产	1,333	2,184	2,615	3,133	3,279	3,404
%总资产	41.1%	54.1%	54.4%	59.5%	62.6%	59.8%
无形资产	162	166	225	237	248	258
非流动资产	1,521	2,413	2,963	3,437	3,594	3,728
%总资产	46.9%	59.7%	61.6%	65.3%	68.7%	65.5%
资产总计	3,245	4,039	4,809	5,261	5,234	5,689
短期借款	381	633	744	870	369	330
应付款项	136	250	181	212	291	381
其他流动负债	63	76	50	53	74	97
流动负债	581	959	975	1,136	735	807
长期贷款	216	359	354	604	704	704
其他长期负债	560	585	699	624	624	624
负债	1,356	1,904	2,028	2,364	2,062	2,135
普通股股东权益	1,889	2,135	2,781	2,897	3,172	3,554
其中：股本	411	410	434	434	434	434
未分配利润	831	1,107	1,177	1,343	1,618	1,999
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,245	4,039	4,809	5,261	5,234	5,689

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.703	0.949	0.405	0.584	0.835	1.083
每股净资产	4.592	5.208	6.783	6.694	7.329	8.211
每股经营现金净流	0.609	1.016	0.857	0.818	0.874	1.126
每股股利	0.280	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	15.31%	18.21%	5.96%	8.72%	11.39%	13.19%
总资产收益率	8.91%	9.63%	3.45%	4.80%	6.90%	8.24%
投入资本收益率	10.47%	11.05%	2.39%	4.96%	7.31%	8.70%
增长率						
主营业务收入增长率	50.29%	30.58%	-30.10%	29.58%	38.41%	30.14%
EBIT 增长率	222.99%	27.83%	-75.13%	152.64%	43.64%	27.46%
净利润增长率	145.23%	34.47%	-57.35%	52.29%	43.06%	29.70%
总资产增长率	54.18%	24.48%	19.06%	9.41%	-0.51%	8.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.6	93.9	119.5	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	132.4	108.4	147.4	125.0	120.0	115.0
应付账款周转天数	63.5	58.9	79.1	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	199.3	229.5	567.7	452.7	334.3	259.9
偿债能力						
净负债/股东权益	9.20%	38.00%	19.61%	36.80%	36.68%	32.15%
EBIT 利息保障倍数	11.2	17.7	-2.9	-22.1	-32.3	-20.6
资产负债率	41.78%	47.13%	42.16%	44.93%	39.40%	37.53%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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
2	2022-10-26	买入	22.53	N/A
3	2022-11-29	买入	26.11	N/A
4	2023-01-31	买入	31.35	N/A
5	2023-04-12	买入	29.66	N/A
6	2023-07-30	买入	28.48	N/A
7	2023-08-22	买入	26.81	N/A

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%；

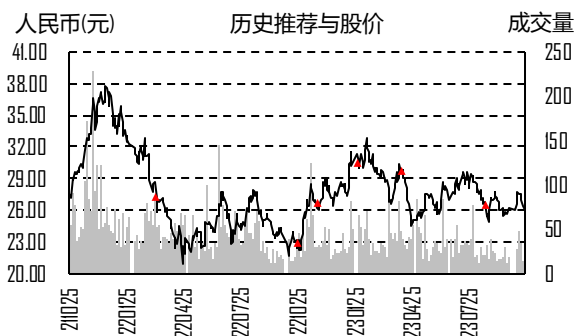
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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=减持



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806