



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：21.81

### 证券分析师

#### 陈海进

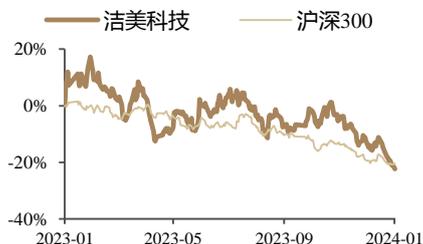
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.34	-19.10	-21.55
相对涨幅(%)	-10.12	-10.61	-11.65

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《洁美科技(002859.SZ)：Q3 业绩大幅增长，离型膜成长曲线接近拐点》，2023.10.24
- 《洁美科技(002859.SZ)：载带龙头复苏在即，离型膜新赛道再启征程》，2023.9.25

# 洁美科技(002859.SZ)：Q4 业绩符合预期，离型膜成长拐点即将到来

### 投资要点

- 事件：**预计 23 年实现归母净利润 2.42-2.82 亿元，同比+45.9%-70.0%；实现扣非归母净利润 2.32-2.72 亿元，同比+57.4%-84.6%；Q4 实现归母净利 0.70-1.10 亿元，实现扣非净利 0.61-1.01 亿元；以中值计算，Q4 归母净利为 8954 万元，同比+457%，环比+24%，符合预期！
- 景气度回升叠加降本，业绩高速增长。**23 年公司利润高速增长，主要系消费电子等下游行业需求复苏，公司订单量持续回升并保持平稳。同时部分原材料成本有所回落，我们认为主要是成本占比较大的木浆价格明显下行。同时公司产品结构进一步升级，高附加值产销增长；日韩客户的份额稳步提升。我们认为 2024 年行业复苏将持续，公司现有主业有望景气度进一步上行。
- 离型膜市场优势明显，新业务有望实现快速增长。**MLCC 离型膜全球市场约 200 亿，大陆厂商占比极低。公司凭借元件领域良好的客户关系进展顺利，MLCC 离型膜已经实现向国巨、三环、风华高科等主要客户的稳定供货，目前日韩客户推进顺利。公司现有 MLCC 离型膜年产能 3 亿平米，后续肇庆 2 亿平和天津基地 4.8 亿平产能储能充足，只待产品验证通过后快速放量增长。
- 投资建议：**预计 23-25 年实现收入 16.8/25.7/34.3 亿元，实现归母净利 2.6/4.5/6.3 亿元，以 1 月 16 日市值对应 PE 分别为 37/21/15 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**终端需求不及预期、客户拓展不及预期、产能建设不及预期

### 股票数据

总股本(百万股)：	432.82
流通 A 股(百万股)：	399.53
52 周内股价区间(元)：	21.81-32.93
总市值(百万元)：	9,439.85
总资产(百万元)：	4,850.91
每股净资产(元)：	6.75

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861	1,301	1,683	2,572	3,427
(+/-)YOY(%)	30.6%	-30.1%	29.4%	52.8%	33.2%
净利润(百万元)	389	166	259	454	631
(+/-)YOY(%)	34.5%	-57.4%	56.4%	75.0%	39.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.96	0.41	0.60	1.05	1.45
毛利率(%)	38.3%	29.4%	37.2%	34.8%	34.8%
净资产收益率(%)	18.2%	6.0%	8.8%	13.8%	16.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.60	1.05	1.45
每股净资产	6.40	6.80	7.55	8.60
每股经营现金流	0.81	2.20	2.86	3.69
每股股利	0.10	0.20	0.30	0.40
价值评估(倍)				
P/E	68.85	36.50	20.86	15.00
P/B	4.41	3.21	2.89	2.53
P/S	7.28	5.63	3.68	2.76
EV/EBITDA	50.81	9.78	6.68	5.16
股息率%	0.4%	0.9%	1.4%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.4%	37.2%	34.8%	34.8%
净利润率	12.7%	15.4%	17.7%	18.4%
净资产收益率	6.0%	8.8%	13.8%	16.9%
资产回报率	3.4%	4.5%	7.1%	8.8%
投资回报率	2.9%	5.7%	9.0%	10.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-30.1%	29.4%	52.8%	33.2%
EBIT 增长率	-71.0%	139.9%	70.2%	35.3%
净利润增长率	-57.4%	56.4%	75.0%	39.0%
偿债能力指标				
资产负债率	42.2%	48.7%	48.6%	48.0%
流动比率	1.9	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.3
现金比率	1.1	0.9	0.8	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	98.7	104.6	100.5	101.3
存货周转天数	144.2	131.9	132.1	136.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	0.6	0.7	1.1	1.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	166	259	454	631
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	126	738	999	1,230
非经营收益	-14	74	87	92
营运资金变动	73	-114	-297	-351
经营活动现金流	351	957	1,243	1,602
资产	-530	-1,111	-1,023	-1,179
投资	-27	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-557	-1,111	-1,023	-1,179
债权募资	107	740	126	212
股权募资	480	0	0	0
其他	-24	-160	-216	-265
融资活动现金流	563	581	-90	-53
现金净流量	399	426	129	371

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 16 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,301	1,683	2,572	3,427
营业成本	918	1,058	1,676	2,235
毛利率%	29.4%	37.2%	34.8%	34.8%
营业税金及附加	7	17	17	15
营业税金率%	0.5%	1.0%	0.6%	0.4%
营业费用	35	32	47	63
营业费用率%	2.7%	1.9%	1.8%	1.8%
管理费用	134	148	161	199
管理费用率%	10.3%	8.8%	6.3%	5.8%
研发费用	93	115	140	188
研发费用率%	7.1%	6.8%	5.4%	5.5%
EBIT	135	323	550	744
财务费用	-40	47	67	73
财务费用率%	-3.0%	2.8%	2.6%	2.1%
资产减值损失	-17	-5	-3	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	178	276	483	671
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	176	276	483	671
EBITDA	252	1,056	1,546	1,971
所得税	10	16	29	40
有效所得税率%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	166	259	454	631

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,086	1,512	1,641	2,012
应收账款及应收票据	352	483	708	951
存货	363	377	604	830
其它流动资产	45	50	62	74
流动资产合计	1,846	2,422	3,015	3,866
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,024	2,394	2,412	2,306
在建工程	592	538	520	540
无形资产	192	256	289	332
非流动资产合计	2,963	3,341	3,368	3,320
资产总计	4,809	5,763	6,383	7,186
短期借款	597	1,337	1,463	1,675
应付票据及应付账款	176	200	334	432
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	202	219	255	290
流动负债合计	975	1,756	2,052	2,397
长期借款	354	354	354	354
其它长期负债	699	699	699	699
非流动负债合计	1,053	1,053	1,053	1,053
负债总计	2,028	2,809	3,105	3,450
实收资本	434	434	434	434
普通股股东权益	2,781	2,954	3,278	3,736
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,809	5,763	6,383	7,186

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。