

洁美科技 (002859.SZ)

23年归母净利润预计同比增长46%~70%

买入

核心观点

2023年归母净利润预计同比增长45.9%~70%。公司2023全年预计实现归母净利润2.42~2.82亿元 (YoY+45.8%~+69.9%)，扣非归母净利润2.32~2.72亿元 (YoY+57.4%~+84.6%)。对应四季度单季实现归母净利润0.76~1.16亿元 (YoY+332.2%~580.8%，QoQ-3.6%~+51.9%)，扣非归母净利润0.61~1.01亿元 (YoY+1120%~+1920%，QoQ-15.3%~+40.3%)。考虑到公司四季度业绩可能受到汇兑损失等负面影响，公司实际经营情况环比三季度有明显改善。

下游需求逐步复苏，4Q23稼动率达7-8成。三季度以来消费电子景气度回暖，新能源、智能制造、5G商用技术等产业的逐步起量为电子元器件行业提供了新的需求增长点。受到行业积极因素影响，公司订单量持续回升，四季度，主要产品纸质载带稼动率在7到8成；离型膜稼动率略低，但已部分恢复；流延膜处于满产状态。客户稼动率有不同程度提升。此外，23年公司产品结构优化，高附加值产品的产销量增长较普通品更快，日韩客户份额稳步提升。纸浆价格在三季度经历反弹后，四季度再次回落，有利于公司降低营业成本。

行业下行周期中公司完善精细化管理，实现降本增效。行业下行周期中，公司优化产业基地布局，推动智能制造及精细化管理，实现降本增效。海外方面，公司正在着手扩大马来西亚基地的规模，未来将增加生产塑料载带类产品，东南亚地区布局第二生产基地即菲律宾生产基地已经启动，厂房已经租赁，公司已完成注册，该基地规划产品包括纸质载带、塑料载带等。

离型膜在韩、日系大厂的验证按计划推进中，静待放量。截至23年10月，公司MLCC离型膜已实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货。中高规格产品的验证也已取得一定突破，在韩日系大客户处验证及小批量试用也在按计划有序推进。公司持续推进光学级BOPET膜生产项目，已在客户端进行使用自制基膜离型膜产品的推广验证，并有多规格产品通过了验证进入小批量及逐步放量阶段。

投资建议：维持“买入”评级。

考虑到下游消费电子需求复苏低于我们此前预期，以及新产品离型膜受下游MLCC厂商稼动率不足影响放量较缓，我们预计公司2023-2025年归母净利润由2.7/4.3/5.2亿元下调至2.7/3.7/4.7亿元，同比增速60/38/30%；摊薄EPS=0.61/0.84/1.10元，当前股价对应PE=36/26/20x。公司离型膜预计将于24年在老客户处放量，业绩进入新高增长期，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求复苏低于预期；离型膜放量低于预期。

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	2,633	3,424
(+/-%)	30.6%	-30.1%	45.4%	39.2%	30.0%
净利润(百万元)	389	166	266	365	474
(+/-%)	34.5%	-57.4%	60.1%	37.5%	29.8%
每股收益(元)	0.95	0.38	0.61	0.84	1.10
EBIT Margin	24.6%	8.8%	16.6%	16.6%	16.7%
净资产收益率 (ROE)	18.2%	6.0%	9.3%	12.5%	15.6%
市盈率 (PE)	28.0	69.5	43.3	31.5	24.2
EV/EBITDA	24.0	61.0	24.0	18.5	15.4
市净率 (PB)	5.10	4.14	4.04	3.93	3.78

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：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

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

21.73元

总市值/流通市值

9436/8713百万元

52周最高价/最低价

34.01/21.38元

近3个月日均成交额

79.79百万元

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) - 收入环比增长31%，离型膜稳步推进静待花开》——2023-09-04

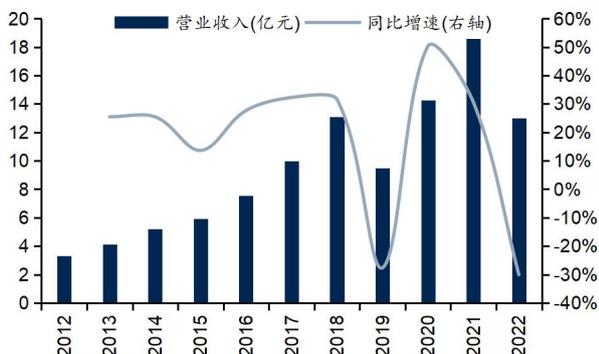
《洁美科技 (002859.SZ) - 毛利率环比提升5.47pct，复苏节奏领先行业》——2023-05-10

《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

图1: 洁美科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



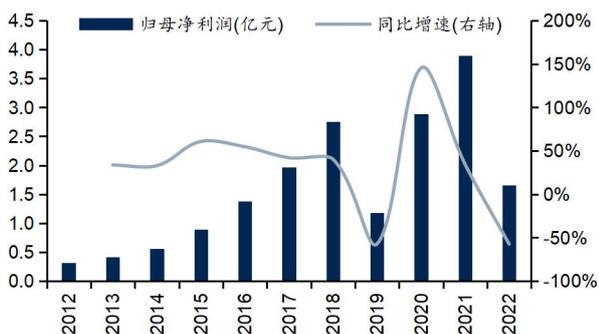
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 洁美科技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: 洁美科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



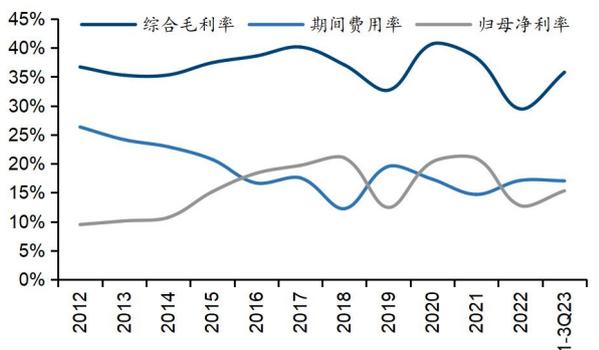
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 洁美科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



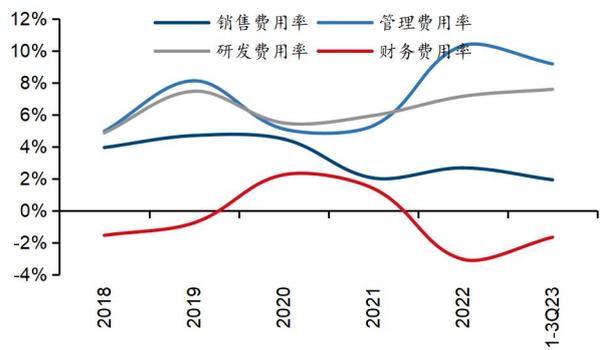
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 洁美科技毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 洁美科技费用率变化情况



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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		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	2633	3424
应收款项	510	353	514	715	930	营业成本	1149	918	1216	1697	2219
存货净额	379	363	428	605	811	营业税金及附加	7	7	9	12	17
其他流动资产	44	44	70	104	143	销售费用	38	35	38	63	84
流动资产合计	1626	1846	1867	2302	2822	管理费用	99	134	174	227	279
固定资产	2184	2615	2980	3300	3504	研发费用	111	93	142	197	254
无形资产及其他	159	192	185	177	169	财务费用	26	(40)	51	70	90
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	5935	6651	其他	6	21	13	13	13
短期借款及交易性金融负债	633	744	991	1501	1923	营业利润	439	178	283	389	505
应付款项	249	176	208	294	394	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	77	55	65	92	122	利润总额	438	176	282	388	504
流动负债合计	959	975	1265	1887	2439	所得税费用	49	10	17	23	30
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	365	474
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	3009	3615	净利润	389	166	266	365	474
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	2926	3036	折旧摊销	74	108	262	345	407
负债和股东权益总计	4039	4809	5187	5935	6651	公允价值变动损失	0	(20)	(7)	(9)	(12)
						财务费用	18	(5)	51	70	90
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(31)	94	(176)	(249)	(263)
每股收益	0.95	0.38	0.61	0.84	1.10	其它	(36)	(1)	(51)	(70)	(90)
每股红利	0.28	0.29	0.47	0.65	0.84	经营活动现金流	416	351	345	453	606
每股净资产	5.21	6.40	6.57	6.76	7.01	资本开支	(827)	(530)	(619)	(659)	(603)
ROIC	13%	3%	7%	8%	10%	其它投资现金流	116	(27)	0	0	0
ROE	18%	6%	9%	12%	16%	投资活动现金流	(711)	(557)	(619)	(659)	(603)
毛利率	38%	29%	36%	36%	35%	权益性融资	0	480	(1)	0	0
EBIT Margin	25%	9%	17%	17%	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)	(280)	(364)
收入增长	31%	-30%	45%	39%	30%	其它融资现金流	226	216	248	509	422
净利润增长率	34%	-57%	60%	37%	30%	融资活动现金流	254	563	42	229	58
资产负债率	47%	42%	45%	51%	54%	现金净变动	(36)	399	(231)	23	62
息率	1.0%	1.1%	1.8%	2.4%	3.2%	货币资金的期初余额	722	686	1086	854	878
P/E	28.0	69.5	43.3	31.5	24.2	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)	(150)	78
EV/EBITDA	24.0	61.0	24.0	18.5	15.4	权益自由现金流	(7)	(11)	(37)	293	415

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所提及的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