

洁美科技 (002859.SZ) 业绩符合预期, 日韩系大客户离型膜放量可期

2024年04月16日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
徐正凤 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

日期	2024/4/16
当前股价(元)	19.75
一年最高最低(元)	30.45/16.60
总市值(亿元)	85.48
流通市值(亿元)	78.91
总股本(亿股)	4.33
流通股本(亿股)	4.00
近3个月换手率(%)	73.59

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 业绩符合预期, 盈利能力持续修复 — 公司信息更新报告》-2023.10.25
 《2023Q2 归母净利润环比+118%, 盈利能力持续改善 — 公司信息更新报告》-2023.8.22

《Q1 业绩符合预期, 盈利有望持续改善 — 公司信息更新报告》-2023.5.4

● Q4 归母净利润延续增长, 业绩符合预期, 看好日韩系大客户离型膜放量

公司发布 2023 年报, 实现营收 15.72 亿元, 同比+20.8%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比+54.1%; 其中 Q4 实现营收 4.46 亿元, 同比+44.4%、环比+7.7%; 归母净利润 8,316 万元, 同比+416.9%、环比+15.3%, Q4 归母净利润环比延续增长, 业绩符合预期, 公司拟每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。考虑公司在建项目规划和下游需求复苏情况, 我们下调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.61 (-0.72)、4.68 (-0.94)、5.76 亿元, EPS 分别为 0.83 (-0.17)、1.08 (-0.22)、1.33 元/股, 当前股价对应 PE 为 23.7、18.8、14.8 倍。我们看好公司持续优化产品结构和产业链一体化布局, 推进离型膜产能建设和日韩系大客户导入, 未来成长动力充足, 维持“买入”评级。

● 盈利能力持续修复, 离型膜客户扩展与产能扩建同步推进, 放量可期

分业务看, 2023 年电子封装薄型载带 (纸质载带/塑料载带)、电子封装胶带 (上胶带/下胶带/盖带) 实现营收 11.53、2.20 亿, 同比分别+22.84%、+31.33%; 毛利率为 40.52%、38.39%, 同比分别+7.52、+8.98pcts。盈利能力方面, 2023 年公司销售毛利率、净利率分别为 35.82%、16.26%, 同比+6.37、+3.51pcts, 盈利能力明显修复。**离型膜领域:** 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。供货方面, 公司 MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货, 同时在韩日系大客户推进顺利。其中, 日系客户村田处于小批量试用阶段, 预计后续逐步增量; 韩系客户三星主要测试流程已基本完成, 已经取得小批量订单, 下一步争取进入逐步放量供货阶段。此外, 公司用于偏光片制程等其他用途的进口替代类中高端离型膜产品出货量稳定增加。产能方面, 公司将广东肇庆基地离型膜由原计划的年产能 1 亿平方米提升至年产能 2 亿平方米, 其中第一条线已于 2023 年底进入试生产, 第二条线正在进行安装; 天津基地顺利完成项目环评及能评审批, 已经进入项目主体施工阶段。

● **风险提示:** 下游需求复苏不及预期、项目进展不及预期、汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,088	2,791	3,549
YOY(%)	-30.1	20.8	32.8	33.7	27.1
归母净利润(百万元)	166	256	361	468	576
YOY(%)	-57.4	54.1	41.1	29.8	23.1
毛利率(%)	29.4	35.8	36.5	35.5	34.9
净利率(%)	12.7	16.3	17.3	16.8	16.2
ROE(%)	6.0	8.6	10.8	12.4	13.4
EPS(摊薄/元)	0.38	0.59	0.83	1.08	1.33
P/E(倍)	51.5	33.4	23.7	18.3	14.8
P/B(倍)	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1846	1574	2113	2782	3490
现金	1086	570	757	1011	1286
应收票据及应收账款	352	507	736	854	1213
其他应收款	2	6	9	9	12
预付账款	13	24	20	41	37
存货	363	393	542	812	884
其他流动资产	31	75	49	55	58
非流动资产	2963	3578	4091	4541	4954
长期投资	0	22	22	22	22
固定资产	2024	2708	2864	3137	3414
无形资产	192	243	265	293	315
其他非流动资产	747	605	940	1089	1202
资产总计	4809	5151	6204	7323	8444
流动负债	975	893	1654	2471	3226
短期借款	597	462	995	1581	2268
应付票据及应付账款	176	295	320	518	555
其他流动负债	202	136	339	372	404
非流动负债	1053	1280	1211	1064	884
长期借款	887	1150	1062	925	740
其他非流动负债	165	130	148	139	144
负债合计	2028	2173	2865	3535	4110
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	434	433	433	457	457
资本公积	974	936	936	936	936
留存收益	1323	1536	1840	2242	2761
归属母公司股东权益	2781	2979	3339	3788	4334
负债和股东权益	4809	5151	6204	7323	8444

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	351	239	204	463	443
净利润	166	256	361	468	576
折旧摊销	112	135	165	187	213
财务费用	-40	-13	19	29	39
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	46	-190	-323	-201	-372
其他经营现金流	67	49	-18	-19	-13
投资活动现金流	-557	-668	-666	-635	-631
资本支出	530	582	725	639	630
长期投资	-15	-86	0	0	0
其他投资现金流	-12	-0	59	4	-2
筹资活动现金流	563	-97	116	-160	-223
短期借款	186	-135	533	586	686
长期借款	16	263	-87	-137	-186
普通股增加	24	-1	0	24	0
资本公积增加	443	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-106	-185	-330	-633	-723
现金净增加额	399	-516	-346	-332	-412

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1301	1572	2088	2791	3549
营业成本	918	1009	1326	1801	2309
营业税金及附加	7	25	21	28	35
营业费用	35	32	52	70	89
管理费用	134	138	180	223	276
研发费用	93	93	115	154	195
财务费用	-40	-13	19	29	39
资产减值损失	-17	-1	-1	-1	-2
其他收益	13	8	10	9	10
公允价值变动收益	20	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	178	286	398	513	636
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	176	285	397	511	635
所得税	10	29	36	43	59
净利润	166	256	361	468	576
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	166	256	361	468	576
EBITDA	350	507	623	782	958
EPS(元)	0.38	0.59	0.83	1.08	1.33

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-30.1	20.8	32.8	33.7	27.1
营业利润(%)	-59.5	60.9	39.1	28.7	24.1
归属于母公司净利润(%)	-57.4	54.1	41.1	29.8	23.1
获利能力					
毛利率(%)	29.4	35.8	36.5	35.5	34.9
净利率(%)	12.7	16.3	17.3	16.8	16.2
ROE(%)	6.0	8.6	10.8	12.4	13.4
ROIC(%)	5.0	7.1	7.2	8.2	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	42.2	46.2	48.3	48.7
净负债比率(%)	22.9	39.1	49.3	49.5	49.2
流动比率	1.9	1.8	1.3	1.1	1.1
速动比率	1.5	1.3	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.1	3.7	3.4	3.5	3.4
应付账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.59	0.83	1.08	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.55	0.47	1.07	1.02
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.64	7.47	8.45	9.71
估值比率					
P/E	51.5	33.4	23.7	18.3	14.8
P/B	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.2	19.2	16.4	13.3	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn