



## 买入（维持）

所属行业：电子/其他电子II  
当前价格(元)：19.73

### 证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

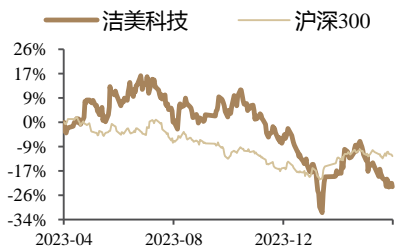
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.81	-5.55	-3.85
相对涨幅(%)	-11.72	-6.11	-12.78

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《洁美科技(002859.SZ)：Q4 业绩符合预期，离型膜成长拐点即将到来》，2024.1.16
- 《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）：Q1 利润率水平维持高位，离型膜等新业务有望进入放量增长阶段

### 投资要点

- 事件：**4月23日，洁美科技发布2024年一季度报告。2024年Q1，公司实现营业收入3.63亿元，同比增长17.87%；实现归母净利润5331万元，同比增长69.19%；实现扣非后归母净利润5274万元，同比增长70.39%。
- Q1 业绩符合预期，利润率水平维持高位，研发费用率进一步提升。**24Q1，公司收入与利润增速整体符合预期，较上年同期改善显著。盈利能力方面，公司Q1毛利率约为39.22%，同比提升6.81pct，环比提升3.27pct，净利率约为14.68%，同比提升4.46pct，环比下降3.98pct。24Q1毛利率延续23Q4趋势持续提升，且较去年同期明显改善，主要系原材料价格有所回落所致。24Q1净利率较23Q4有所下降，主要系Q1期间高端聚脂薄膜等国产替代电子级薄膜新材料研发试制投入加大导致研发费用同比大幅增长98.02%所致，24Q1研发费用率约为10.65%，同比提升4.31pct。
- 下游景气复苏带动公司订单量持续回升，产能提升、工艺升级与原材料自主生产替代有望支撑封装载带、胶带等传统主业稳定增长。**电子封装薄型载带和封装胶带是公司传统主业，Q1期间下游消费电子等领域景气度持续复苏，公司订单量持续回升，推动收入、利润稳定增长。纸质载带领域，公司第五条电子专用原纸生产线于2023年12月试产，江西生产基地技改升级项目按照计划推进；塑料载带领域，公司已实现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黑色PC粒子及自制片材；封装胶带方面，公司积极扩充胶带产能，“年产420万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”顺利推进，新增生产线已陆续投产，截至23年报，年产能已达325万卷。同时，公司开展胶带生产线工艺技术升级、生产设备改造、厂房净化等级升级、视觉系统检测等系列工作，有望大幅提高胶带产品品质和生产效率，为产品迭代升级奠定基础。为配套海外客户，公司菲律宾、马来西亚生产基地已启动建设和升级，菲律宾基地有望在24Q3试产。我们认为，随着公司产能扩张和海外基地的投入使用，公司有望进一步提升在日韩等海外客户的供应份额，全球市占率有望继续提升，载带和胶带业务毛利率将进一步上行。
- 离型膜产品持续开拓海内外客户，新业务预计将进入放量增长阶段。**目前公司MLCC离型膜已实现向国巨、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。截至23年报，MLCC离型膜在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。流延膜领域，公司铝塑膜用流延膜订单持续增长，客户验证稳步推进，流延膜二期项目预计24Q2试产，项目达产后公司流延膜总产能将实现翻番，达到年产6000吨。我们认为，随着24年公司离型膜产能释放和客户导入，膜材料板块业务有望进入放量增长阶段，毛利率水平有望提升至10-20%区间，对公司整体利润拖累进一步减弱。
- 投资建议：**我们调整公司2024至2026年营业收入预测至21.12亿元/28.74亿元/37.89亿元，调整公司归母净利润预测至3.64亿元/5.15亿元/6.98亿元，以4月23日收盘价计算，对应2024至2026远期PE分别为23.53倍/16.62倍/12.28倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**上游原材料价格波动风险；下游消费电子等应用领域需求不及预期风险；行业竞争格局加剧风险；公司新业务开拓进展不及预期风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	432.82	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通 A 股(百万股):	399.53	营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,112	2,874	3,789
52 周内股价区间(元):	17.39-29.71	(+/-)YOY(%)	-30.1%	20.8%	34.3%	36.1%	31.9%
总市值(百万元):	8,539.58	净利润(百万元)	166	256	364	515	698
总资产(百万元):	5,333.43	(+/-)YOY(%)	-57.4%	54.1%	42.4%	41.6%	35.4%
每股净资产(元):	6.92	全面摊薄 EPS(元)	0.38	0.59	0.84	1.19	1.61
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	29.4%	35.8%	38.2%	38.2%	38.5%
		净资产收益率(%)	6.0%	8.6%	10.9%	13.4%	15.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.84	1.19	1.61
每股净资产	6.86	7.67	8.86	10.47
每股经营现金流	0.55	1.02	1.17	1.52
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	42.29	23.53	16.62	12.28
P/B	3.64	2.57	2.23	1.89
P/S	5.43	4.04	2.97	2.25
EV/EBITDA	28.71	14.18	11.23	8.55
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	35.8%	38.2%	38.2%	38.5%
净利润率	16.3%	17.2%	17.9%	18.4%
净资产收益率	8.6%	10.9%	13.4%	15.4%
资产回报率	5.0%	6.7%	8.4%	10.0%
投资回报率	5.3%	8.3%	10.4%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.8%	34.3%	36.1%	31.9%
EBIT 增长率	104.2%	62.8%	35.7%	33.8%
净利润增长率	54.1%	42.4%	41.6%	35.4%
偿债能力指标				
资产负债率	42.2%	38.9%	37.0%	35.2%
流动比率	1.8	2.2	2.5	2.8
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
现金比率	0.6	0.7	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	98.3	96.5	94.7	96.4
存货周转天数	134.8	124.7	122.0	123.7
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	256	364	515	698
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	150	228	235	259
非经营收益	39	56	53	53
营运资金变动	-205	-205	-296	-350
经营活动现金流	239	443	507	661
资产	-582	-205	-307	-296
投资	-87	-11	-17	-14
其他	0	-45	-2	-2
投资活动现金流	-668	-260	-325	-312
债权募资	18	-93	-58	52
股权募资	0	-6	0	0
其他	-115	-57	-51	-51
融资活动现金流	-97	-156	-109	1
现金净流量	-516	25	73	350

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 23 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,572	2,112	2,874	3,789
营业成本	1,009	1,305	1,776	2,329
毛利率%	35.8%	38.2%	38.2%	38.5%
营业税金及附加	25	17	28	34
营业税金率%	1.6%	0.8%	1.0%	0.9%
营业费用	32	40	57	78
营业费用率%	2.1%	1.9%	2.0%	2.1%
管理费用	138	146	197	258
管理费用率%	8.8%	6.9%	6.9%	6.8%
研发费用	93	161	221	288
研发费用率%	5.9%	7.6%	7.7%	7.6%
EBIT	275	448	608	813
财务费用	-13	47	45	44
财务费用率%	-0.8%	2.2%	1.6%	1.2%
资产减值损失	-1	-1	-1	-2
投资收益	-1	-0	-1	-2
营业利润	286	402	564	771
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	285	401	563	769
EBITDA	416	673	839	1,066
所得税	29	37	48	71
有效所得税率%	10.3%	9.1%	8.4%	9.3%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	256	364	515	698

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	570	595	668	1,018
应收账款及应收票据	507	625	887	1,144
存货	393	511	693	909
其它流动资产	104	104	153	179
流动资产合计	1,574	1,835	2,400	3,249
长期股权投资	22	33	50	63
固定资产	2,708	2,813	2,958	3,009
在建工程	457	285	164	108
无形资产	243	285	331	375
非流动资产合计	3,578	3,614	3,706	3,762
资产总计	5,151	5,449	6,106	7,011
短期借款	462	372	322	372
应付票据及应付账款	295	316	474	593
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	136	138	179	216
流动负债合计	893	826	975	1,180
长期借款	597	577	547	527
其它长期负债	683	715	737	759
非流动负债合计	1,280	1,291	1,283	1,285
负债总计	2,173	2,117	2,259	2,466
实收资本	433	433	433	433
普通股股东权益	2,979	3,332	3,847	4,545
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	5,151	5,449	6,106	7,011

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

## 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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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。