

被动元件

洁美科技（002859.SZ）

买入-A(首次)

2024Q1 延续 2023 年复苏态势，离型膜日韩客户有望逐步放量

2024 年 5 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 30 日

收盘价（元）：	20.53
年内最高/最低（元）：	30.45/16.60
流通 A 股/总股本（亿）：	4.00/4.33
流通 A 股市值（亿）：	82.02
总市值（亿）：	88.86

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.12
摊薄每股收益(元)：	0.12
每股净资产(元)：	6.92
净资产收益率(%)：	1.78

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

近日，公司发布 2023 年报和 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 15.72 亿元，同比+20.83%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比+54.11%；扣非净利润 2.55 亿元，同比+73.18%。2024Q1，公司实现营业收入 3.63 亿元，同比+17.87%；实现归母净利润 5331 万元，同比+69.19%；扣非净利润 5274 万元，同比增长 70.39%。

事件点评

➢ 消费电子需求复苏提升收入，成本下降改善毛利率。2023 年，公司收入、归母净利润实现正增长，主要系电子行业景气度回升，消费电子等下游需求稳步复苏。2024Q1 基本延续了 2023 年的复苏态势。2023 年毛利率 35.82%，同比增加 6.37 个百分点；2024Q1 毛利率进一步提升至 39.22%。毛利率提升主要得益于部分原材料成本回落，以及订单回暖带来的稼动率提升。

➢ 纸质载带持续优化产品结构，塑料载带客户开拓获得突破性进展。2023 年，公司电子封装薄型载带实现收入 11.53 亿元，同比+22.84%，占公司收入比重 73.34%；毛利率由 2022 年的 33.00%大幅提升至 2023 年的 40.52%。公司持续优化纸质载带产品结构，提高高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带的产销量。塑料载带领域，公司加强了半导体封测领域客户的开拓并取得了突破性进展，业务发展势头良好；新增了精密小尺寸产品生产设备和滚轮机生产线，目前公司拥有各类塑料载带生产线 80 余条，产能进一步提升。

➢ 离型膜日韩客户有望逐步放量，肇庆产线进入试生产。2023 年，公司电子级薄膜材料实现收入 1.30 亿元，同比+48.38%。其中，MLCC 离型膜在日系客户村田中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，未来有望逐步起量。产能方面，广东肇庆生产基地第一条离型膜产线已于 2023 年底进入试生产，第二条线正在进行安装。未来随着韩日大客户起量已经产能的爬坡，离型膜业务有望实现快速增长。

投资建议

➢ 洁美科技是全球领先的电子封装载带供应商。下游需求的复苏叠加产品结构优化，公司传统载带业务有望继续实现稳步增长。离型膜在日韩大客户方面已经取得小批量订单，后续有望开始逐步起量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.51/5.24/7.49 亿元；EPS 分别为 0.81/1.21/1.73 元；对应公



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



司 2024 年 4 月 30 日收盘价 20.53 元,2024-2026 年 PE 分别为 25.3/17.0/11.9, 首次覆盖, 给予“买入-A”评级。

风险提示

- **行业需求变化风险。**近年来外部宏观环境不确定性剧增, 国际贸易争端仍在持续且走势不明, 当前经济增长面临着严峻挑战, 不排除未来在全球经济波动时, 消费者取消或推迟购买电子产品导致相关电子产品产销量下降, 功能性器件的市场需求随之萎缩给公司带来经营风险。
- **原材料价格波动风险。**公司直接材料成本占比在 70%左右, 其中木浆占纸质载带生产成本的比例为 45%左右, 为公司最主要的原材料。除木浆外, PET 薄膜、未涂布薄纸、聚乙烯、PC 粒子、聚酯切片等亦为公司主要原材料。公司主要原材料大多为大宗商品, 价格易受汇率、国际原油价格等各种宏观因素影响而呈现较大幅度波动, 导致公司生产成本管理难度较大。加之全球受到局部战争等因素的影响, 国外进口原材料供应不确定性加剧。若公司主要原材料价格持续发生大幅波动, 可能导致部分上涨成本无法传导至下游, 进而影响公司的毛利率水平。
- **汇率波动风险。**公司外销收入占营业收入的比例较大, 且存在以美元结算的情形, 美元汇率波动将在一定程度上影响公司的产品价格和营业收入。采购方面, 公司进口木浆金额占公司采购总额的比例较大, 该类采购以美元结算, 美元汇率的波动会对公司成本造成一定影响。另外, 汇率波动会对公司汇兑损益产生一定影响。尽管公司采用调整产品价格、利用套期保值工具等措施防范汇率波动风险, 但若未来外汇汇率出现较大波动, 仍可能影响公司毛利率水平和汇兑损益, 并对公司的经营业绩产生不利影响。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,074	2,865	3,692
YoY(%)	-30.1	20.8	31.9	38.2	28.9
净利润(百万元)	166	256	351	524	749
YoY(%)	-57.4	54.1	37.4	49.1	43.1
毛利率(%)	29.4	35.8	37.3	39.2	40.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.59	0.81	1.21	1.73
ROE(%)	6.0	8.6	10.5	13.8	16.6
P/E(倍)	53.6	34.8	25.3	17.0	11.9
P/B(倍)	3.3	3.1	2.8	2.4	2.0
净利率(%)	12.7	16.3	16.9	18.3	20.3

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1846	1574	2108	2890	3546
现金	1086	570	798	1103	1421
应收票据及应收账款	352	507	626	940	1077
预付账款	13	24	25	42	44
存货	363	393	581	722	922
其他流动资产	32	80	79	84	82
非流动资产	2963	3578	4206	5266	6398
长期投资	0	22	44	66	87
固定资产	2024	2708	3203	4042	4986
无形资产	192	243	265	293	315
其他非流动资产	747	605	694	864	1009
资产总计	4809	5151	6315	8156	9944
流动负债	975	893	1935	3537	4851
短期借款	597	462	1309	2721	4007
应付票据及应付账款	176	295	313	500	525
其他流动负债	202	136	314	315	319
非流动负债	1053	1280	1050	820	590
长期借款	887	1150	920	690	460
其他非流动负债	165	130	130	130	130
负债合计	2028	2173	2985	4357	5441
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	434	433	433	433	433
资本公积	974	936	936	936	936
留存收益	1323	1536	1821	2258	2891
归属母公司股东权益	2781	2979	3330	3799	4503
负债和股东权益	4809	5151	6315	8156	9944

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	351	239	203	437	718
净利润	166	256	351	524	749
折旧摊销	112	135	175	222	285
财务费用	-40	-13	-33	-14	0
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	46	-190	-285	-288	-309
其他经营现金流	67	49	-5	-6	-8
投资活动现金流	-557	-668	-798	-1276	-1410
筹资活动现金流	563	-97	-23	-270	-276
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.59	0.81	1.21	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.55	0.47	1.01	1.66
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.64	7.45	8.53	10.16

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1301	1572	2074	2865	3692
营业成本	918	1009	1301	1741	2195
营业税金及附加	7	25	15	23	34
营业费用	35	32	52	57	55
管理费用	134	138	187	258	295
研发费用	93	93	166	229	295
财务费用	-40	-13	-33	-14	0
资产减值损失	-9	-9	-10	-14	-21
公允价值变动收益	20	0	5	6	8
投资净收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	178	286	391	579	823
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	2	1	1	2
利润总额	176	285	390	577	822
所得税	10	29	39	54	73
税后利润	166	256	351	524	749
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	166	256	351	524	749
EBITDA	350	507	632	920	1292

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-30.1	20.8	31.9	38.2	28.9
营业利润(%)	-59.5	60.9	36.5	48.1	42.3
归属于母公司净利润(%)	-57.4	54.1	37.4	49.1	43.1
获利能力					
毛利率(%)	29.4	35.8	37.3	39.2	40.5
净利率(%)	12.7	16.3	16.9	18.3	20.3
ROE(%)	6.0	8.6	10.5	13.8	16.6
ROIC(%)	5.0	7.1	7.0	8.4	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	42.2	47.3	53.4	54.7
流动比率	1.9	1.8	1.1	0.8	0.7
速动比率	1.5	1.2	0.7	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.1	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
估值比率					
P/E	53.6	34.8	25.3	17.0	11.9
P/B	3.3	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	27.2	19.8	16.8	12.5	9.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

