

洁美科技 (002859.SZ) 业绩符合预期，离型膜日韩客户放量可期

2024年08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（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

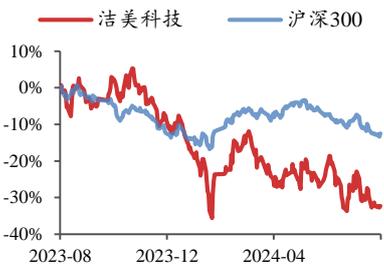
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2024/8/15
当前股价(元)	18.09
一年最高最低(元)	28.77/16.60
总市值(亿元)	77.95
流通市值(亿元)	73.37
总股本(亿股)	4.31
流通股本(亿股)	4.06
近3个月换手率(%)	69.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，日韩系大客户离型膜放量可期—公司信息更新报告》-2024.4.16

《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

● 载带需求回升+离型膜稳步放量+产品结构优化，业绩符合预期

公司发布2024年中报，实现营收8.39亿元，同比增长17.7%；归母净利润1.21亿元，同比增长20.9%。其中Q2实现营收4.76亿元，同比增长17.7%、环比增长31%；归母净利润0.68亿元，同比减少1.2%、环比增长27.5%，业绩延续改善主要受益于载带需求复苏、离型膜业务稳步放量以及公司持续优化客户和产品结构。考虑下游行业平稳复苏，但公司在建项目投资和新品研发试制投入较多，我们下调2024-2025年、维持2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.97(-0.64)、4.20(-0.48)、5.76亿元，EPS分别为0.69、0.97、1.34元/股，当前股价对应PE为26.2、18.6、13.5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。

● 薄型载带、胶带盈利修复，离型膜日韩客户放量可期，产能扩建同步推进

分业务看，2024H1电子封装薄型载带、电子封装胶带分别实现营收5.99、1.26亿元，同比分别+14.50%、+29.61%；毛利率为41.25%、42.27%，同比分别+3.57、+7.55pcts。离型膜方面，2024H1电子级薄膜材料实现营收7,174万元，同比+18.41%，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，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并进入小批量供货阶段；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。同时，公司已在客户端全面展开使用自制基膜离型膜产品的验证及导入，并有多规格产品通过了验证进入小批量导入阶段，特别是日韩客户使用公司自制基膜的离型膜进行样品测试及小批量使用，标志着公司在日韩客户的中高端MLCC应用领域逐步开始实现国产替代。同时BOPET膜二期项目设备已经预定，预计2024年底进行安装调试，建成投产后年产能将增加一倍以上。盈利能力方面，2024H1公司销售毛利率、净利率分别为36.52%、14.45%，相较2023年报分别+0.7pcts、-1.81pcts。

● 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	1,941	2,567	3,395
YOY(%)	-30.1	20.8	23.4	32.3	32.2
归母净利润(百万元)	166	256	297	420	576
YOY(%)	-57.4	54.1	16.3	41.1	37.3
毛利率(%)	29.4	35.8	37.0	35.9	35.4
净利率(%)	12.7	16.3	15.3	16.3	17.0
ROE(%)	6.0	8.6	9.3	11.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.59	0.69	0.97	1.34
P/E(倍)	47.0	30.5	26.2	18.6	13.5
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	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
<b>流动资产</b>	1846	1574	1895	2615	3341
现金	1086	570	703	930	1230
应收票据及应收账款	352	507	649	814	1163
其他应收款	2	6	8	8	11
预付账款	13	24	17	39	36
存货	363	393	469	768	843
其他流动资产	31	75	49	55	58
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4809	5151	5986	7156	8295
<b>流动负债</b>	975	893	1586	2531	3345
短期借款	597	462	976	1666	2417
应付票据及应付账款	176	295	272	493	526
其他流动负债	202	136	338	371	403
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	2028	2173	2797	3595	4229
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	1753	2051	2454
<b>归属母公司股东权益</b>	2781	2979	3189	3561	4066
<b>负债和股东权益</b>	4809	5151	5986	7156	8295

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	351	239	260	369	456
净利润	166	256	297	419	576
折旧摊销	112	135	165	187	213
财务费用	-40	-13	22	37	51
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	46	-190	-208	-257	-371
其他经营现金流	67	49	-17	-18	-12
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	563	-97	26	-197	-276
短期借款	186	-135	514	690	750
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	-400	-775	-841
<b>现金净增加额</b>	399	-516	-380	-464	-451

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1301	1572	1941	2567	3395
营业成本	918	1009	1223	1647	2194
营业税金及附加	7	25	19	26	34
营业费用	35	32	44	59	78
管理费用	134	138	171	182	227
研发费用	93	93	155	181	204
财务费用	-40	-13	22	37	51
资产减值损失	-17	-1	-1	-1	-1
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
<b>营业利润</b>	178	286	328	460	636
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	176	285	327	458	635
所得税	10	29	30	39	59
<b>净利润</b>	166	256	297	419	576
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	166	256	297	420	576
EBITDA	350	507	553	733	967
EPS(元)	0.38	0.59	0.69	0.97	1.34

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-30.1	20.8	23.4	32.3	32.2
营业利润(%)	-59.5	60.9	14.7	39.9	38.4
归属于母公司净利润(%)	-57.4	54.1	16.3	41.1	37.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.4	35.8	37.0	35.9	35.4
净利率(%)	12.7	16.3	15.3	16.3	17.0
ROE(%)	6.0	8.6	9.3	11.9	14.2
ROIC(%)	5.0	7.1	6.3	7.7	9.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.2	42.2	46.7	50.2	51.0
净负债比率(%)	22.9	39.1	52.7	57.4	57.6
流动比率	1.9	1.8	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.5	1.3	0.9	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.59	0.69	0.97	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.55	0.60	0.86	1.06
每股净资产(最新摊薄)	6.21	6.67	7.16	7.96	9.13
<b>估值比率</b>					
P/E	47.0	30.5	26.2	18.6	13.5
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.2	17.7	17.2	13.4	10.5

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3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