

评级：买入（维持）

市场价格：18.09 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：刘博文

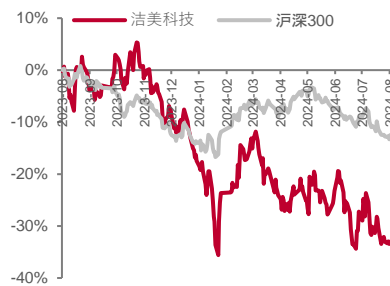
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	431
流通股本(百万股)	406
市价(元)	18.09
市值(百万元)	7,795
流通市值(百万元)	7,337

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《洁美科技深度报告：走过周期传统业务复苏，高端离型膜再造新成长曲线》

《洁美科技：22Q4 已出现复苏迹象，持续关注复苏力度及新品拓展进度》

《洁美科技：主业进一步复苏，持续关注新品拓展进度》

《洁美科技：上半年业绩亮眼，新品放量未来增长可期》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,044	2,667	3,556
增长率 yoy%	-30%	21%	30%	30%	33%
净利润(百万元)	166	256	336	443	570
增长率 yoy%	-57%	54%	32%	32%	29%
每股收益(元)	0.38	0.59	0.78	1.03	1.32
每股现金流量	0.82	0.55	1.13	0.99	1.19
净资产收益率	6%	9%	10%	12%	14%
P/E	47.0	30.5	23.2	17.6	13.7
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

备注：股价更新于 2024 年 8 月 15 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布 24 年中报，24H1 公司 8.39 亿元，yoy+17.75%，归母净利润 1.21 亿元，yoy+20.88%，扣非归母净利润 1.18 亿元，yoy+19.64%，毛利率 36.52%，yoy+3.32pct，净利率 14.45%，yoy+0.38pct。

24Q2 公司营收 4.76 亿元，yoy+17.66%，qoq+31.04%，归母净利润 0.68 亿元，yoy-1.24%，qoq+27.47%，扣非归母净利润 0.66 亿元，yoy-3.48%，qoq+24.31%，毛利率 34.45%，yoy+0.65pct，qoq-4.77pct，净利率 14.27%，yoy-2.74pct，qoq-0.41pct。

■ 主业景气度高，持续关注后续新品放量进度

1) 电子封装薄型载带 2024H1 实现收入 5.99 亿元，同比增长 14.5%，毛利率 41.25%，同比提升 3.57pct；纸质载带公司持续保持高品质和较高市占率，第五条电子专用原纸生产线试生产运行良好，同时，江西生产基地还展开了对原有生产线的技术改造，力求实现产品品质全面升级。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。2) 电子封装胶带 24H1 实现收入 1.26 亿元，同比增长 29.61%，毛利率 42.27%，同比提升 7.55pct；为配合电子专用原纸的扩产，公司也积极扩充胶带产能，“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”年产能已达 325 万卷，进一步增强了公司上下胶带的整体配套生产能力；3) 电子级薄膜材料实现营收 0.72 亿元，同比增长 18.41%，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；公司持续推进光学级 BOPET 膜及流延膜生产项目，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，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。流延膜领域，公司流延膜一期项目处于满产满销状态。公司流延膜二期项目于 5 月份顺利进入试生产阶段，项目达产后流延膜总产能将实现翻番，达到年产 6,000 吨。公司将持续推进流延膜技术研发、工艺改进及客户开拓。

■ 主业景气度高，持续关注后续新品放量进度

1) 公司主业纸质载带和胶带业务和下游 MLCC 景气度息息相关，目前 MLCC 厂商景气度高，预计后续随着下游需求进一步回暖，MLCC 稼动率有望进一步提升，届时公司主业稼动率将进一步回升；2) 预计离型膜市场空间超 200 亿，公司目前在国内客户已可以稳定供货，并实现了日韩客户的突破，显著打开公司营收天花板。

■ 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期为 3.36/4.43/5.7 亿元，按照 2024/8/15 收盘价对应 PE 为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、市场开拓不及预期、外围环境波动风险、年报信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	570	613	800	1,067	营业收入	1,572	2,044	2,667	3,556
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,009	1,292	1,677	2,237
应收账款	507	544	709	946	税金及附加	25	32	32	43
预付账款	24	30	39	52	销售费用	32	41	53	82
存货	393	439	570	760	管理费用	138	170	213	302
合同资产	0	0	0	0	研发费用	93	123	160	213
其他流动资产	80	204	236	282	财务费用	-13	37	39	75
流动资产合计	1,574	1,830	2,355	3,107	信用减值损失	-8	-5	-10	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-5	-10	-5
长期股权投资	22	22	22	22	公允价值变动收益	0	15	15	15
固定资产	2,708	2,663	2,871	3,117	投资收益	-1	3	2	10
在建工程	457	757	807	807	其他收益	8	15	5	15
无形资产	243	258	262	266	营业利润	286	373	495	634
其他非流动资产	148	148	147	147	营业外收入	1	10	10	15
非流动资产合计	3,578	3,847	4,109	4,358	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	5,151	5,678	6,464	7,465	利润总额	285	382	504	648
短期借款	462	402	460	540	所得税	29	46	61	78
应付票据	0	0	0	0	净利润	256	336	443	570
应付账款	295	377	490	653	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	256	336	443	570
合同负债	1	2	2	3	NOPLAT	244	369	477	637
其他应付款	5	5	5	5	EPS (按最新股本摊薄)	0.59	0.78	1.03	1.32
一年内到期的非流动负债	56	56	56	56					
其他流动负债	73	84	99	130					
流动负债合计	893	927	1,113	1,388	主要财务比率				
长期借款	597	840	1,083	1,326	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	553	553	553	553	成长能力				
其他非流动负债	130	130	130	130	营业收入增长率	20.8%	30.0%	30.5%	33.3%
非流动负债合计	1,280	1,523	1,766	2,009	EBIT增长率	99.1%	54.0%	29.5%	33.3%
负债合计	2,173	2,450	2,879	3,396	归母公司净利润增长率	54.1%	31.5%	31.9%	28.7%
归属母公司所有者权益	2,979	3,228	3,585	4,069	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	35.8%	36.8%	37.1%	37.1%
所有者权益合计	2,979	3,228	3,585	4,069	毛利率	16.3%	16.4%	16.6%	16.0%
负债和股东权益	5,151	5,678	6,464	7,465	ROE	8.6%	10.4%	12.4%	14.0%
					ROIC	5.9%	8.3%	9.5%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率	42.2%	43.1%	44.5%	45.5%
					债务权益比	60.4%	61.4%	63.7%	64.0%
					流动比率	1.8	2.0	2.1	2.2
					速动比率	1.3	1.5	1.6	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转天数	98	93	85	84
					应付账款周转天数	80	94	93	92
					存货周转天数	135	116	108	107
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	0.78	1.03	1.32
					每股经营现金流	0.55	1.13	0.99	1.19
					每股净资产	6.91	7.49	8.32	9.44
					估值比率				
					P/E	30	23	18	14
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	89	63	51	40

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。