

洁美科技 (002859.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好离型膜放量

事件

8月16号,公司披露半年报数据,2024年上半年公司实现营收8.39亿元,同比增长17.75%;实现归母净利润1.21亿元,同比增长20.88%,实现扣非归母净利润1.18亿元,同比增长19.64%。Q2单季度,公司实现营收4.8亿元,同比增长17.66%;实现归母净利润6796万元,同比下降1.24%;实现扣非后归母净利润6556万元,同比下降3.48%。

点评

被动元件下游需求改善，业绩符合预期。收入方面，2024年下游被动元件行业需求恢复，新能源、智能制造、5G商用技术等产业的逐步起量，公司订单量持续回升并保持平稳。盈利方面，24年上半年公司毛利率为36.52%，同比+3.32pct，24Q2毛利率为34.45%，同比+0.66pct，环比-4.77pct。下游需求复苏带动稼动率提升，优化产品结构高附加值产品的产销量增长，公司毛利率改善。费用端，新产品研发试制量加大，加大研发投入，公司进一步优化产业基地布局，完善产业链一体化各个环节，推动智能制造及精细化管理，实现降本增效。

中高端离型膜产品顺利拓展核心客户，看好离型膜放量。研发方面，公司持续开展多型号、多应用领域的离型膜研发和试制，改进生产工艺和产品性能，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。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，已覆盖主要的台系客户和大陆客户。同时在韩日系大客户推进顺利并进入小批量供货阶段，密切跟进客户需求，加速产品导入和升级，放量确定性增加。产能建设方面，纸质载带类产品已经完成测试并为华南区域重点客户实现批量供货，离型膜一期年产能1亿平米项目试生产后已经开始向客户进行送样测试，第二条离型膜生产线正在进行生产调试；加快推进菲律宾、马来西亚生产基地建设，积极布局东南亚产能建设。

投资建议

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为2.79、3.68、4.83亿元,同比+9.14%/+31.88%/+31.34%,公司现价对应PE估值为27、20、15倍,维持买入评级。

风险提示

基膜投产、离型膜进展不达预期、载带增长低于预期，汇率波动风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业 S1130524070002)

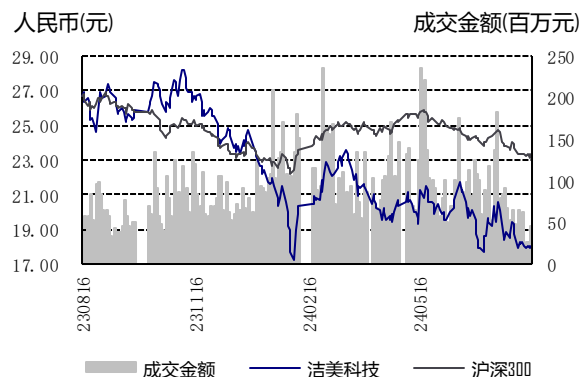
dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 18.09 元

相关报告:

1.《洁美科技公司点评》，2023.10.24

2.《洁美科技公司点评：业绩符合预期，环比持续改善》，2023.8.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	1,866	2,324	3,178
营业收入增长率	-30.10%	20.83%	18.70%	24.51%	36.75%
归母净利润(百万元)	166	256	279	368	483
归母净利润增长率	-57.35%	54.11%	9.14%	31.88%	31.34%
摊薄每股收益(元)	0.405	0.591	0.647	0.854	1.121
每股经营性现金流净额	0.86	0.55	1.25	1.37	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.96%	8.58%	9.01%	10.89%	12.80%
P/E	42.89	29.38	26.80	20.32	15.47
P/B	2.56	2.52	2.41	2.21	1.98

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,861	1,301	1,572	1,866	2,324	3,178
增长率		-30.1%	20.8%	18.7%	24.5%	36.7%
主营业务成本	-1,149	-918	-1,009	-1,190	-1,486	-2,108
%销售收入	61.7%	70.6%	64.2%	63.7%	63.9%	66.3%
毛利	712	383	563	677	838	1,070
%销售收入	38.3%	29.4%	35.8%	36.3%	36.1%	33.7%
营业税金及附加	-7	-7	-25	-7	-9	-13
%销售收入	0.4%	0.5%	1.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-38	-35	-32	-37	-46	-64
%销售收入	2.0%	2.7%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-99	-134	-138	-112	-139	-191
%销售收入	5.3%	10.3%	8.8%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-111	-93	-93	-112	-139	-191
%销售收入	5.9%	7.1%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	458	114	276	408	503	613
%销售收入	24.6%	8.8%	17.5%	21.9%	21.7%	19.3%
财务费用	-26	40	13	-76	-70	-42
%销售收入	1.4%	-3.0%	-0.8%	4.1%	3.0%	1.3%
资产减值损失	-2	-9	-9	-4	-1	-2
公允价值变动收益	0	20	0	0	0	0
投资收益	1	0	-1	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	439	178	286	328	433	569
营业利润率	23.6%	13.7%	18.2%	17.6%	18.6%	17.9%
营业外收支	-1	-2	-1	0	0	0
税前利润	438	176	285	328	433	569
利润率	23.5%	13.6%	18.1%	17.6%	18.6%	17.9%
所得税	-49	-10	-29	-49	-65	-85
所得税率	11.3%	5.9%	10.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	389	166	256	279	368	483
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	389	166	256	279	368	483
净利率	20.9%	12.7%	16.3%	14.9%	15.8%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	389	166	256	279	368	483
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	83	126	150	251	271	294
非经营收益	25	-14	39	69	103	81
营运资金变动	-80	73	-205	-59	-147	-290
经营活动现金净流	416	351	239	540	594	568
资本开支	-826	-530	-582	-722	-368	-368
投资	-15	-27	-87	0	0	0
其他	131	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-711	-557	-668	-722	-368	-368
股权募资	0	480	0	-74	0	0
债权募资	389	107	18	830	-577	-11
其他	-135	-24	-115	-198	-190	-167
筹资活动现金净流	254	563	-97	558	-767	-179
现金净流量	-36	399	-516	377	-541	21

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	693	1,086	570	946	404	425
应收款项	521	358	548	547	681	932
存货	379	363	393	403	484	657
其他流动资产	34	39	63	24	30	42
流动资产	1,626	1,846	1,574	1,920	1,599	2,056
%总资产	40.3%	38.4%	30.5%	32.1%	27.8%	32.7%
长期投资	15	30	115	115	115	115
固定资产	2,184	2,615	3,165	3,624	3,712	3,779
%总资产	54.1%	54.4%	61.4%	60.6%	64.5%	60.1%
无形资产	166	225	272	284	295	305
非流动资产	2,413	2,963	3,578	4,063	4,161	4,237
%总资产	59.7%	61.6%	69.5%	67.9%	72.2%	67.3%
资产总计	4,039	4,809	5,151	5,983	5,760	6,293
短期借款	633	744	518	1,103	426	415
应付款项	250	181	300	233	291	412
其他流动负债	76	50	74	57	73	99
流动负债	959	975	893	1,393	789	926
长期贷款	359	354	597	847	947	947
其他长期负债	585	699	683	645	645	644
负债	1,904	2,028	2,173	2,885	2,381	2,517
普通股股东权益	2,135	2,781	2,979	3,097	3,379	3,775
其中：股本	410	434	433	433	433	433
未分配利润	1,107	1,177	1,374	1,567	1,848	2,245
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,039	4,809	5,151	5,983	5,760	6,293

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.949	0.405	0.591	0.647	0.854	1.121
每股净资产	5.208	6.783	6.882	7.188	7.841	8.761
每股经营现金净流	1.016	0.857	0.552	1.249	1.374	1.311
每股股利	0.280	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	18.21%	5.96%	8.58%	9.01%	10.89%	12.80%
总资产收益率	9.63%	3.45%	4.96%	4.66%	6.39%	7.68%
投入资本收益率	11.05%	2.39%	5.26%	6.16%	8.02%	9.10%
增长率						
主营业务收入增长率	30.58%	-30.10%	20.83%	18.70%	24.51%	36.75%
EBIT 增长率	27.83%	-75.13%	142.13%	47.85%	23.36%	21.73%
净利润增长率	34.47%	-57.35%	54.11%	9.14%	31.88%	31.34%
总资产增长率	24.48%	19.06%	7.12%	16.14%	-3.73%	9.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.9	119.5	99.7	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	108.4	147.4	136.6	125.0	120.0	115.0
应付账款周转天数	58.9	79.1	81.6	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	229.5	567.7	628.7	531.5	424.9	306.9
偿债能力						
净负债/股东权益	38.00%	19.61%	36.88%	50.29%	45.04%	39.47%
EBIT 利息保障倍数	17.7	-2.9	-21.7	5.4	7.2	14.5
资产负债率	47.13%	42.16%	42.18%	48.23%	41.34%	40.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	9	26
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-26	买入	22.53	N/A
2	2022-11-29	买入	26.11	N/A
3	2023-01-31	买入	31.35	N/A
4	2023-04-12	买入	29.66	N/A
5	2023-07-30	买入	28.48	N/A
6	2023-08-22	买入	26.81	N/A
7	2023-10-24	买入	26.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

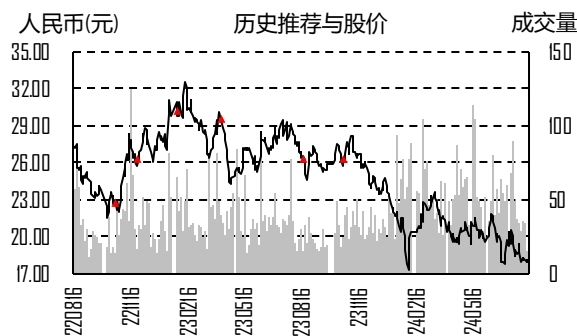
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806