

# 洁美科技 (002859.SZ)

## 1H24 营收同比增长 18%，中高端 MLCC 离型膜国产化继续推进

优于大市

### 核心观点

**公司上半年营收同比增长 18%，新品增速较快。**公司 1H24 实现营收 8.39 亿元 (YoY +17.75%)，归母净利润 1.21 亿元 (YoY +20.88%)。对应 2Q24 实现营收 4.76 亿元 (YoY +17.66%，QoQ +31.04%)，实现归母净利润 0.68 亿元 (YoY -1.24%，QoQ +27.47%)。分产品来看，1H24 公司电子封装薄型载带实现营收 5.98 亿元 (YoY +14.50%)，电子封装胶带 1.25 亿 (YoY 29.61%)，电子级薄膜材料 0.71 亿元 (YoY +18.41%)，IC-tray 盘 0.10 亿元 (YoY +44.51%)。

**肇庆基地投产，海外工厂进展顺利。**产能方面，公司肇庆生产基地试生产运行良好，其中纸质载带已向重点客户批量供货，离型膜一期年产能 1 亿平米项目试生产后已向周边客户送样测试，第二条离型膜生产线正在进行生产调试。此外，天津生产基地项目主体施工进展顺利，菲律宾生产基地项目已开始生产车间装修，马来西亚生产基地扩建项目积极推进中。同时，BOPET 膜二期项目设备已预定，预计年底安装，建成投产后年产能将增加一倍以上。

**MLCC 离型膜在日韩客户处试用，低粗糙 MLCC 离型膜逐步实现国产替代。**离型膜领域，公司持续开展多型号、多应用领域的离型膜研发和试制，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。供货方面，公司 MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科等主要客户稳定批量供货，同时在韩日系大客户处推进顺利。其中，村田处于小批量试用阶段，三星主要测试流程已基本完成，并取得小批量订单，下一步争取进入逐步放量供货阶段。此外，用于偏光片制程等其他用途的高端离型膜产品出货量稳定增加。

**流延膜等新品需求饱满，流延膜二期即将进入试生产。**上半年公司流延膜满产满销，一方面得益于新能源汽车需求旺盛，铝塑膜用流延膜订单持续增长。另一方面，公司对光电显示用流延膜工艺技术进行了持续改进，相关产品已导入一线品牌客户。公司流延膜二期项目稳步推进，2Q24 完成安装调试并进入试生产，项目达产后公司流延膜总产能将实现翻番，达到年产 6000 吨。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司新大单品放量初期，盈利能力较差，因此我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 2.9/3.6/4.6 亿元 (24-25 年前值为 3.7/4.7 亿元)，预计实现营收 21.8/26.7/32.2 亿元，当前股价对应 PE 26/21/16x。公司 MLCC 中高端应用离型膜在日韩客户处逐步放量，以及其他新品顺利推进，将驱动公司未来数年业绩快速增长，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**客户验证进度不及预期；MLCC 行业景气复苏不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,178	2,673	3,220
(+/-%)	-30.1%	20.8%	38.5%	22.7%	20.5%
净利润(百万元)	166	256	294	362	457
(+/-%)	-57.4%	54.1%	15.1%	23.0%	26.3%
每股收益(元)	0.38	0.59	0.68	0.84	1.06
EBIT Margin	8.8%	17.5%	17.6%	17.5%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	6.0%	8.6%	9.3%	10.6%	12.2%
市盈率 (PE)	47.4	30.6	26.5	21.5	17.1
EV/EBITDA	44.4	24.5	14.9	12.5	10.5
市净率 (PB)	2.82	2.63	2.45	2.28	2.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.35 元
总市值/流通市值	7476/7037 百万元
52 周最高价/最低价	28.77/16.60 元
近 3 个月日均成交额	84.02 百万元

### 市场走势

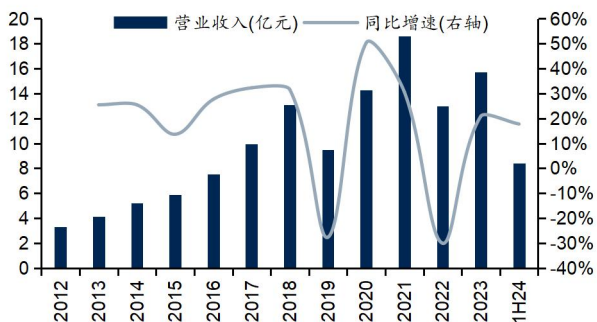


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

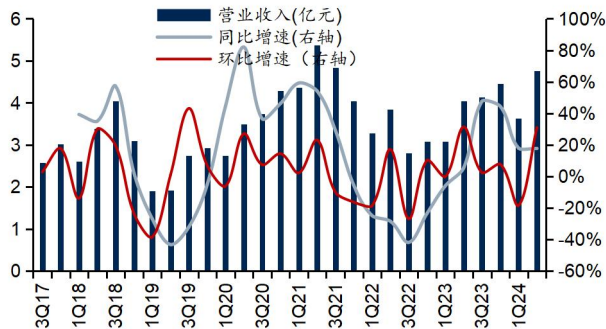
- 《洁美科技 (002859.SZ) -23 年归母净利润预计同比增长 46%~70%》——2024-01-22
- 《洁美科技 (002859.SZ) -收入环比增长 31%，离型膜稳步推进静待花开》——2023-09-04
- 《洁美科技 (002859.SZ) -毛利率环比提升 5.47pct，复苏节奏领先行业》——2023-05-10
- 《洁美科技 (002859.SZ) -受 MLCC 行业景气下行影响，公司 2022 年业绩承压》——2023-04-23
- 《洁美科技 (002859.SZ) -受 MLCC 行业景气下行影响，前三季度业绩承压》——2022-10-28

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



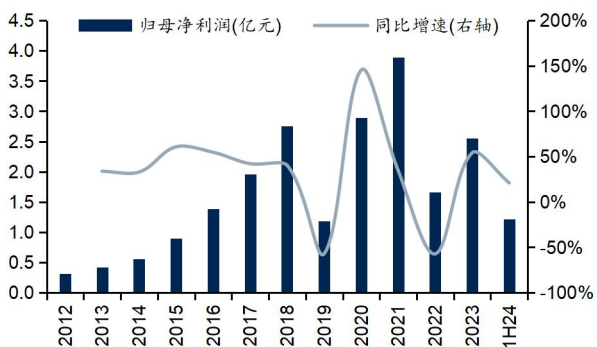
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



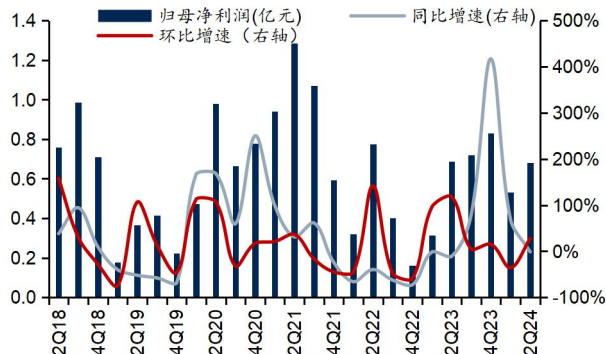
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



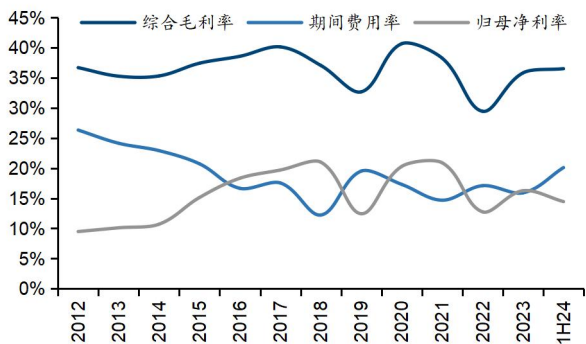
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



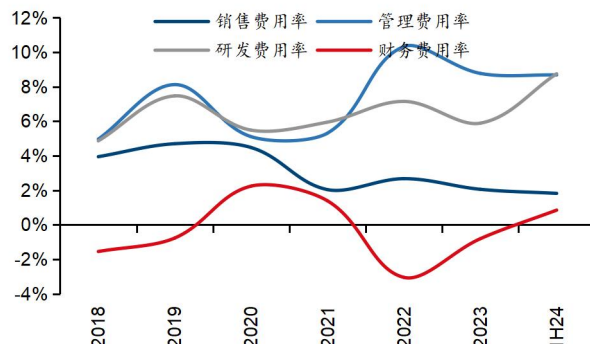
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1086	570	783	813	722	营业收入	1301	1572	2178	2673	3220
应收款项	353	513	710	871	1050	营业成本	918	1009	1372	1694	2023
存货净额	363	393	464	574	696	营业税金及附加	7	25	18	26	36
其他流动资产	44	98	143	183	222	销售费用	35	32	40	50	73
<b>流动资产合计</b>	<b>1846</b>	<b>1574</b>	<b>2100</b>	<b>2441</b>	<b>2690</b>	管理费用	134	138	191	221	252
固定资产	2615	3165	3493	3684	3837	研发费用	93	93	174	213	255
无形资产及其他	192	243	233	223	214	财务费用	(40)	(13)	68	80	84
其他长期资产	156	148	148	148	148	投资收益	0	(1)	(0)	(1)	(1)
长期股权投资	0	22	22	22	22	资产减值及公允价值变动	3	(1)	7	9	6
<b>资产总计</b>	<b>4809</b>	<b>5151</b>	<b>5996</b>	<b>6518</b>	<b>6910</b>	其他	21	(0)	8	8	8
短期借款及交易性金融负债	744	518	1075	1223	1185	营业利润	178	286	329	405	511
应付款项	176	295	348	431	522	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	55	79	96	118	142	<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>285</b>	<b>328</b>	<b>403</b>	<b>509</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>975</b>	<b>893</b>	<b>1519</b>	<b>1771</b>	<b>1849</b>	所得税费用	10	29	34	41	52
长期借款及应付债券	887	1150	1150	1150	1150	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	165	130	151	177	181	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>256</b>	<b>294</b>	<b>362</b>	<b>457</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1053</b>	<b>1280</b>	<b>1301</b>	<b>1327</b>	<b>1330</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2028</b>	<b>2173</b>	<b>2820</b>	<b>3098</b>	<b>3180</b>	净利润	166	256	294	362	457
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	9	9	(0)	(0)	(0)
股东权益	2781	2979	3176	3421	3730	折旧摊销	108	132	328	404	462
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4809</b>	<b>5151</b>	<b>5996</b>	<b>6518</b>	<b>6910</b>	公允价值变动损失	(20)	0	(7)	(9)	(5)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(5)	20	68	80	84
每股收益	0.38	0.59	0.68	0.84	1.06	营运资本变动	94	(119)	(216)	(172)	(215)
每股红利	0.29	0.19	0.22	0.27	0.34	其它	(1)	(58)	(67)	(80)	(83)
每股净资产	6.40	6.88	7.37	7.94	8.66	<b>经营活动现金流</b>	<b>351</b>	<b>239</b>	<b>400</b>	<b>585</b>	<b>699</b>
ROIC	3%	6%	7%	8%	9%	资本开支	(530)	(582)	(646)	(586)	(605)
ROE	6%	9%	9%	11%	12%	其它投资现金流	(27)	(86)	0	0	0
毛利率	29%	36%	37%	37%	37%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(557)</b>	<b>(668)</b>	<b>(646)</b>	<b>(586)</b>	<b>(605)</b>
EBIT Margin	9%	18%	18%	18%	18%	权益性融资	480	0	(2)	0	0
EBITDA Margin	17%	26%	33%	33%	32%	负债净变化	(6)	243	0	0	0
收入增长	-30%	21%	39%	23%	20%	支付股利、利息	(127)	(83)	(95)	(117)	(148)
净利润增长率	-57%	54%	15%	23%	26%	其它融资现金流	216	(257)	557	148	(38)
资产负债率	42%	42%	47%	48%	46%	<b>融资活动现金流</b>	<b>563</b>	<b>(97)</b>	<b>459</b>	<b>31</b>	<b>(185)</b>
息率	1.6%	1.1%	1.2%	1.5%	1.9%	<b>现金净变动</b>	<b>399</b>	<b>(516)</b>	<b>213</b>	<b>30</b>	<b>(91)</b>
P/E	47.4	30.6	26.5	21.5	17.1	货币资金的期初余额	686	1086	570	783	813
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	1086	570	783	813	722
EV/EBITDA	44.4	24.5	14.9	12.5	10.5	企业自由现金流	(221)	(322)	(191)	67	165
						权益自由现金流	(11)	(336)	305	142	52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032