

洁美科技 (002859)

2024 年三季报点评: 营收稳定增长, 离型膜放量可期

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1301	1572	1910	2660	3460
同比 (%)	(30.10)	20.83	21.48	39.27	30.08
归母净利润 (百万元)	165.87	255.62	283.25	432.31	532.41
同比 (%)	(57.35)	54.11	10.81	52.63	23.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.59	0.65	1.00	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	54.27	35.22	31.78	20.82	16.91

投资要点

- **三季度营收保持增长, 短期汇兑损失导致费用有所增加:** 公司发布 2024 年三季报, 报告期内公司实现营收 13.42 亿元, 同比增长 19.08%; 归母净利润为 1.77 亿元, 同比增长 2.73%; 扣非后归母净利润为 1.74 亿元, 同比增长 1.82%。其中 Q3 单季公司实现营收 5.02 亿元, 同比增长 21.37%, 环比增长 5.53%; 三季度毛利率 36.48%, 环比提升 2.03pct; 归母净利润为 0.56 亿元, 同比减少 22.52%, 环比减少 17.75%, 符合我们预期。三季度营收增长的同时, 净利润有所下滑主要系费用端增长, 研发费用同/环比增长 85.51%/74.66%, 主要系报告期内高端聚酯薄膜等国产替代电子级薄膜新材料研发试制投入加大所致; 财务费用同/环比增长 552.10%/320.36%, 主要系报告期末人民币相对美元升值产生的汇兑净损失, 而去年同期为汇兑净收益所致。
- **封装载带和配套胶带地位稳固, 行业回暖下稳步扩产:** 在纸质载带领域, 公司继续保持较高市场占有率, 随着下游需求回暖稼动率稳步回升的同时, 持续提高打孔、压孔纸带等高附加值产品占比。在塑料载带领域, 公司自主生产精密模具和黑色塑料粒子及片材拥有 80 余条生产线, 同时具备“塑料载带一体成型”和“多层共挤”技术, 具有生产黑色 PC 粒子技术能力。同时公司积极扩充胶带产能, 根据公司 2024 年中报, 电子元器件封装专用胶带年产能已达 325 万卷。
- **离型膜大客户有序突破, 国产替代空间打开:** 公司持续开展多型号、多应用领域的离型膜研发, 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。公司实现了向国巨、风华高科、三环集团等客户的稳定批量供货, 同时在韩日大客户推进顺利并开始小批量供货。此外, 公司用于偏光片制程等其他用途的中高端离型膜产品出货量稳定增加。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的样品测试及小批量使用, 标志着公司在中高端 MLCC 应用领域逐步开始实现国产替代。同时, 公司 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翻倍。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到宏观环境不稳定性, 我们下调公司 2024 年盈利预测, 预计营业收入 19.1 亿元, 归母净利润 2.8 亿元 (前值为 20.2/3.0 亿元), 维持 2025-2026 年公司营业收入 26.6/34.6 亿, 归母净利润 4.3/5.3 亿元预测, 2024-2026 年对应 P/E 为 31.8/20.8/16.9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游被动元器件需求恢复不及预期; 离型膜业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.95
一年最低/最高价	15.45/28.77
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	8,497.01
总市值(百万元)	9,027.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.66
资产负债率(% ,LF)	49.95
总股本(百万股)	430.91
流通 A 股(百万股)	405.59

相关研究

《洁美科技(002859): 2024 年中报点评: 纸质载带需求回暖, 离型膜有序推进》

2024-08-21

《洁美科技(002859): 元器件耗材领导者, 离型膜接力业绩增长》

2024-06-17

洁美科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,574	1,277	1,744	2,213	营业总收入	1,572	1,910	2,660	3,460
货币资金及交易性金融资产	570	222	287	315	营业成本(含金融类)	1,009	1,204	1,685	2,225
经营性应收款项	566	542	755	983	税金及附加	25	19	27	35
存货	393	468	655	865	销售费用	32	48	48	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	138	172	231	304
其他流动资产	45	45	47	49	研发费用	93	138	186	242
非流动资产	3,578	4,081	4,246	4,493	财务费用	(13)	16	8	10
长期股权投资	22	22	22	22	加:其他收益	8	10	13	17
固定资产及使用权资产	2,715	3,029	3,050	3,153	投资净收益	(1)	0	2	0
在建工程	457	557	657	757	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	243	287	331	375	减值损失	(9)	(8)	(9)	(9)
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	286	315	482	591
其他非流动资产	111	157	157	157	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	5,151	5,358	5,990	6,706	利润总额	285	316	483	592
流动负债	893	970	1,314	1,676	减:所得税	29	33	51	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	518	608	808	1,008	净利润	256	283	432	532
经营性应付款项	295	268	374	494	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	256	283	432	532
其他流动负债	78	93	130	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.65	1.00	1.23
非流动负债	1,280	1,283	1,283	1,283	EBIT	275	332	491	602
长期借款	597	597	597	597	EBITDA	416	517	667	795
应付债券	553	553	553	553	毛利率(%)	35.82	36.95	36.66	35.70
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	16.26	14.83	16.25	15.39
其他非流动负债	127	130	130	130	收入增长率(%)	20.83	21.48	39.27	30.08
负债合计	2,173	2,253	2,598	2,959	归母净利润增长率(%)	54.11	10.81	52.63	23.16
归属母公司股东权益	2,979	3,105	3,393	3,747					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,979	3,105	3,392	3,747					
负债和股东权益	5,151	5,358	5,990	6,706					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	239	423	370	472	每股净资产(元)	6.62	6.91	7.57	8.38
投资活动现金流	(668)	(692)	(347)	(448)	最新发行在外股份(百万股)	434	434	434	434
筹资活动现金流	(97)	(77)	42	5	ROIC(%)	5.45	6.25	8.60	9.62
现金净增加额	(516)	(348)	65	28	ROE-摊薄(%)	8.58	9.12	12.74	14.21
折旧和摊销	141	185	176	194	资产负债率(%)	42.18	42.05	43.37	44.13
资本开支	(582)	(649)	(348)	(448)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.22	31.78	20.82	16.91
营运资本变动	(205)	(63)	(258)	(278)	P/B(现价)	3.13	3.00	2.74	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>