

收购柔震布局复合铝箔， 高端离型膜加速放量

2025年01月02日

➤ **事件:** 12月31日，洁美科技发布《关于收购取得的控股子公司浙江柔震科技有限公司完成工商变更的公告》，公司以受让浙江柔震科技有限公司（以下简称“柔震科技”）原股东股权的方式取得了柔震科技的控制权，本次收购的总价款为3千万元人民币，对应柔震科技出资比例的56.83%。

➤ **柔震科技完成工商变更，复合铝箔取得量产订单。** 2024年12月30日，公司接到控股子公司柔震科技的通知，柔震科技近日完成了工商变更登记手续并取得了浙江省海宁市市场监督管理局换发的《营业执照》，法定代表人变更为方隽云，股东变更为浙江洁美电子科技股份有限公司、宁德新能源科技有限公司等股东。柔震科技专注于聚合物基金属复合膜材料的研发与生产，承担了“十四五”国家科技部重点研发计划专项即“高安全聚合物复合铜箔和铝箔集流体材料”子课题，并与华中科技大学、南京同宁新材料研究院进行技术合作。柔震科技已与国内外头部电池企业及终端客户开展深度合作，且是部分锂电池客户复合铝箔的唯一批量供应商，其开发的复合铝箔集流体通过了宁德新能源科技有限公司等客户的验证，并已获得批量订单。

➤ **薄膜业务充分协同，完善新能源领域材料布局。** 薄型BOPET是柔震科技的主要产品复合铝箔集流体的原材料，公司的BOPET薄膜业务与柔震科技的主营业务具备较强的产业链协同性。本次收购可以进一步带动公司在超薄型BOPET薄膜产品领域的研发，延伸公司薄膜表面处理技术，提升创新能力。同时，本次收购是公司在新能源相关材料领域的重要战略布局之一，继CPP流延膜（用于锂电池软包用铝塑膜的主要原料）之后，进一步拓展了新能源材料领域的产品范围，进而丰富产品体系，优化业务布局。

➤ **稼动率环比持平，高端离型膜加速放量。** 24Q3公司载带产品的稼动率在9成左右，24Q4较上一季度整体稼动率变化不大，公司稼动率会随着供需情况变化而相应调整。公司已经打通离型膜产业链，部分离型膜已经实现原材料BOPET膜自制，中端离型膜也开始逐步批量导入客户并放量，高端产品测试也在持续推进。目前离型膜年产能4亿平米，其中浙江安吉基地年产能3亿平米，广东肇庆基地年产能1亿平米，广东肇庆基地离型膜总共规划了年产能2亿平米，二期新增的年产能1亿平米会根据客户放量的进度确定投产节奏。此外天津基地规划的年产能4.8亿平米的离型膜正在根据计划有序进行，目前处于厂房建设、预订设备阶段。

➤ **投资建议:** 我们看好公司的离型膜业务将受到下游需求拉动并持续增长，预计24/25/26年公司实现归母净利润2.58/3.59/4.62亿元，对应当前的股价PE分别为34/24/19倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场推广与客户开拓不及预期风险；产品升级不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,572	1,968	2,407	3,056
增长率 (%)	20.8	25.2	22.3	27.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	258	359	462
增长率 (%)	54.1	1.0	39.3	28.5
每股收益 (元)	0.59	0.60	0.83	1.07
PE	34	34	24	19
PB	2.9	2.9	2.6	2.3

资料来源: iFinD, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年1月2日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

20.12元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

- 洁美科技 (002859.SZ) 2024 年中报点评: Q2 业绩稳步增长, 纸质载带与离型膜双向发力-2024/08/17
- 洁美科技 (002859.SZ) 2024 年中报业绩预告点评: 二季度业绩稳步提升, 纸质载带离型膜双轮驱动-2024/07/11
- 洁美科技 (002859.SZ) 2023 年年报点评: 23 年业绩符合预期, 离型膜业务打造新增长极-2024/04/17
- 洁美科技 (002859.SZ) 2023 年中报点评: 二季度环比增长显著, 离型膜放量前景可期-2023/08/25
- 洁美科技 (002859.SZ) 2022 年年报点评: 4Q22 业绩回暖, 电子耗材平台逐渐成型-2023/04/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,572	1,968	2,407	3,056
营业成本	1,009	1,194	1,412	1,819
营业税金及附加	25	31	39	49
销售费用	32	49	60	76
管理费用	138	177	217	275
研发费用	93	177	217	244
EBIT	275	346	475	607
财务费用	-13	58	74	92
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	286	288	401	515
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	285	288	401	515
所得税	29	30	41	53
净利润	256	258	359	462
归属于母公司净利润	256	258	359	462
EBITDA	416	503	664	824

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	570	335	280	205
应收账款及票据	507	517	635	806
预付款项	24	18	21	27
存货	393	398	470	606
其他流动资产	80	122	128	137
流动资产合计	1,574	1,390	1,535	1,782
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	2,708	3,494	4,223	4,907
无形资产	243	243	243	243
非流动资产合计	3,578	4,320	4,991	5,637
资产合计	5,151	5,710	6,526	7,419
短期借款	462	499	549	599
应付账款及票据	295	206	243	313
其他流动负债	136	152	172	204
流动负债合计	893	857	964	1,116
长期借款	597	1,173	1,573	1,923
其他长期负债	683	653	653	653
非流动负债合计	1,280	1,826	2,226	2,576
负债合计	2,173	2,683	3,190	3,692
股本	433	431	431	431
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,979	3,027	3,336	3,726
负债和股东权益合计	5,151	5,710	6,526	7,419

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.83	25.17	22.31	26.96
EBIT 增长率	104.18	25.87	37.18	27.86
净利润增长率	54.11	0.97	39.28	28.50
盈利能力 (%)				
毛利率	35.82	39.33	41.34	40.48
净利润率	16.26	13.11	14.93	15.12
总资产收益率 ROA	4.96	4.52	5.51	6.23
净资产收益率 ROE	8.58	8.53	10.78	12.40
偿债能力				
流动比率	1.76	1.62	1.59	1.60
速动比率	1.21	1.00	0.96	0.91
现金比率	0.64	0.39	0.29	0.18
资产负债率 (%)	42.18	46.99	48.89	49.77
经营效率				
应收账款周转天数	98.32	93.65	86.14	84.91
存货周转天数	134.76	119.18	110.68	106.53
总资产周转率	0.32	0.36	0.39	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.60	0.83	1.07
每股净资产	6.91	7.03	7.74	8.65
每股经营现金流	0.55	0.81	1.12	1.29
每股股利	0.20	0.12	0.17	0.21
估值分析				
PE	34	34	24	19
PB	2.9	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	25.23	20.85	15.81	12.73
股息收益率 (%)	0.99	0.59	0.82	1.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	256	258	359	462
折旧和摊销	141	157	189	217
营运资金变动	-205	-123	-143	-220
经营活动现金流	239	350	483	554
资本开支	-582	-851	-854	-858
投资	-87	0	0	0
投资活动现金流	-668	-891	-854	-858
股权募资	0	0	0	0
债务募资	18	610	450	400
筹资活动现金流	-97	306	316	228
现金净流量	-516	-234	-55	-75

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048