电子

2025 年 04 月 22 日

洁美科技 (002859)

——全年营收超 18 亿元，关注离型膜进展

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 04 月 21 日
收盘价（元）	17.78
一年内最高/最低（元）	23.19/15.45
市净率	2.7
股息率%（分红/股价）	1.80
流通 A 股市值（百万元）	7,211
上证指数/深证成指	3,291.43/9,905.53

注："股息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	6.59
资产负债率%	53.78
总股本/流通 A 股(百万)	431/406
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

《洁美科技（002859）点评：拟收购柔震科技 14%的股权，关注离型膜明年进展》2024/12/26

证券分析师
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com

联系人
杨紫璇
(8621)23297818×
yangzx@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告**：2024 年公司实现营收 18.17 亿元，同比增长 15.57%；归母净利润实现 2.02 亿元，同比下降 20.91%；扣非净利润达 1.99 亿元，同比下降达 21.94%。年报业绩略低于预期，主要系 2H24 公司为加快中高端离型膜的送样测试及放量进度，加大了新产品研发试制投入，研发相关投入同比增加较多，导致全年净利润略下滑。
- **景气度向好，订单量稳步回升。**随着新能源、智能制造、5G 商用技术等产业的逐步起量及 AI 终端应用等新产品推动，公司订单量稳步回升。2024 年公司销售量达 938.98 万卷，同比增长 19.39%，其中电子级薄膜材料销售量同比增长 45.9%，库存量同比下降 50.2%。
- **离型膜打开成长空间，公司电子级薄膜材料营业收入 1.76 亿元，同比增长 35.38%。**1）MLCC 离型膜已向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户实现稳定批量供货，并顺利进入韩日系大客户的批量供货导入阶段，标志着公司在日韩客户的中高端 MLCC 应用领域逐步实现国产替代；2）广东肇庆基地离型膜一期项目两条线陆续投产，开始逐步量产供货；天津生产基地项目顺利进入项目主体施工阶段。3）BOPET 膜二期项目设备完成安装并开始单机调试工作，预计 2025 年二季度开始试生产，项目建成投产后年产能将增加一倍以上。
- **产品结构优化，海外布局持续推进。**1）公司电子封装材料营业收入 15.71 亿元，同比增长 13.09%，继续保持纸质载带较高市场占有率。2）菲律宾生产基地顺利投产，目前已经向主要客户批量供货，马来西亚生产基地扩建项目也已启动建设。
- **收购柔震科技 56.83%的股权，有利于产业链延伸。**2024 年公司取得柔震科技的控制权，收购的总价款为 3000 万元。柔震科技成立于 2020 年，产品包括复合铝箔（PET 铝箔）、复合铜箔（PET 铜箔）以及涂碳复合铝箔三类核心产品。1）洁美科技收购其股权进一步向新能源电池正负极材料——复合集流体领域延伸，目前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；2）BOPET 膜是复合铜箔不可或缺的组成部分，其性能和质量直接影响复合铜箔的性能。洁美科技目前中端离型膜已实现 BOPET 膜自制。
- **下调盈利预测，维持"买入"评级。**考虑公司离型膜基膜转固影响利润，但仍然看好离型膜后续进展，下调 25-26 年归母净利润预测至 2.9、4.0 亿元（原预测 3.6、4.8 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 5.1 亿元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 26、19、15x，处于历史估值中枢相对低位，维持"买入"评级。
- **风险提示：**离型膜基膜放量不及预期；MLCC 需求恢复不及预期，原材料涨价风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,572	1,817	2,208	2,557	2,924
同比增长率（%）	20.8	15.6	21.5	15.8	14.4
归母净利润（百万元）	256	202	294	399	512
同比增长率（%）	54.1	-20.9	45.6	35.7	28.1
每股收益（元/股）	0.59	0.47	0.68	0.93	1.19
毛利率（%）	35.8	34.2	35.4	35.6	36.8
ROE（%）	8.6	6.9	9.5	11.6	13.2
市盈率	30	38	26	19	15

注：　"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,572	1,817	2,208	2,557	2,924
其中：营业收入	1,572	1,817	2,208	2,557	2,924
减：营业成本	1,009	1,196	1,426	1,647	1,848
减：税金及附加	25	23	26	31	35
主营业务利润	538	598	756	879	1,041
减：销售费用	32	30	35	41	47
减：管理费用	138	158	190	220	251
减：研发费用	93	172	155	166	175
减：财务费用	-13	26	47	41	36
经营性利润	288	212	329	411	532
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-5	-25	3	3
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	-1	0	0	0
加：投资收益及其他	7	9	9	9	9
营业利润	286	216	312	424	543
加：营业外净收入	-1	-1	0	0	0
利润总额	285	215	312	424	543
减：所得税	29	13	18	25	31
净利润	256	202	294	399	512
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	256	202	294	399	512

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。