

2025 年 04 月 28 日

业绩符合预期，静待离型膜放量

洁美科技(002859)

事件概述

洁美科技发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营收 4.14 亿元，同比+14.00%；归母净利润 0.34 亿元，同比-36.73%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比-40.18%。

业绩符合市场预期

业绩同比下滑，主要是由于部分原材料成本及部分产能增加相应折旧摊销上升、职工薪酬和财务费用同比增长所致。

毛利率小幅下滑，期间费用相对稳定

毛利率：25Q1 公司毛利率为 32.23%，同比-7.00pct，环比+4.51pct。毛利率同比下滑，我们认为主要是由于低毛利的电子级薄膜材料业务占比提升，后续随着离型膜业务的规模化生产，稼动率提升有望带动毛利率实现逐季度修复。

期间费用率：25Q1 公司期间费用率为 24.67%，同比+1.07pct。其中，销售、管理、研发、财务费率分别为 1.67%、11.04%、8.87%、3.10%，同比-0.54、+1.18、-1.78、+2.21pct。

布局高端离型膜市场，打造第二成长曲线

目前，公司 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，其中韩系客户海外基地也通过了产品认证测试。与此同时，公司持续开展多型号、多应用领域的高端离型膜研发和试制，改进生产工艺和产品性能，配合自制 BOPET 薄膜的量产，推进以自制 BOPET 材料为基础的 MLCC 离型膜低粗糙度产品等新产品的开发，并开始在各家客户送样测试。除此之外，公司广东肇庆基地离型膜一期项目两条线陆续投产，并已经通过多家客户的认证，开始逐步量产供货。华北地区产研总部基地项目即天津生产基地项目顺利进入项目主体施工阶段，配套设施建设也在按计划进行，该项目投产后将实现贴近客户供货，大幅提升公司在韩系客户的份额。

并购柔震科技，延伸拓展薄膜材料业务

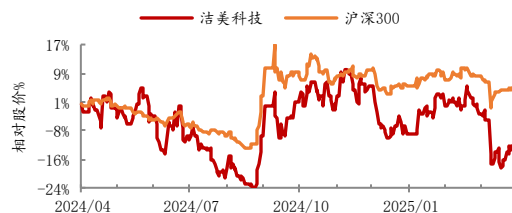
2024 年 12 月 31 日，公司发布公告完成对柔震科技 56.8334% 股权的收购。

柔震科技专注于聚合物基金属复合膜材料的研发与生产，该产品可以取代传统金属铝箔和铜箔作为锂离子电池的集流体使用，帮助电池提高能量密度的同时大幅度提高其安全性能。目

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：17.66

股票代码：002859
52 周最高价/最低价：23.19/15.45
总市值(亿)：76.10
自由流通市值(亿)：71.63
自由流通股数(百万)：405.59



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

联系人：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西电子】洁美科技(002859.SZ) 2024 年业绩点评：业绩符合预期，离型膜稳步放量助力增长
2025.04.15
- 【华西电子】洁美科技(002859.SZ)：全球纸质载带龙头，离型膜放量叠加并购柔震切入复合集流体领域，开启全新增长曲线
2025.02.21
-

前，柔震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核心客户的验证，并已获得批量订单。

洁美科技拥有先进的 BOPET 薄膜生产线，其中薄型 BOPET 是柔震科技主要产品复合铝箔集流体的原材料。因此，洁美的 BOPET 薄膜业务与柔震的主营业务具备较强的产业链协同性。本次收购不仅可以进一步带动洁美在超薄型 BOPET 薄膜产品领域的研究与开发，延伸公司薄膜表面处理技术，使公司的涂布技术平台更加完善，持续提升公司的创新能力；同时，继 CPP 流延膜之后，公司进一步拓展新能源材料领域的产品范围，有助于公司持续丰富产品体系，优化业务布局，增强公司在新能源材料领域的研发和创新能力。

投资建议

参考 25 年一季报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 21.85、28.21、34.42 亿元（原值为 21.93、28.23、34.52 亿元），同比+20.2%、+29.1%、+22.0%。预计 2025-27 年归母净利润为 3.01、4.50、6.38 亿元（原值为 3.01、4.49、6.39 亿元），同比+48.7%、+49.6%、+41.8%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.70、1.04、1.48 元（原值为 0.70、1.04、1.48 元）。2025 年 4 月 28 日股价为 17.66 元，对应 PE 分别为 25.31x、16.92x、11.93x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求恢复不及预期风险；新业务拓展不及预期风险；新增产能释放不及预期风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,572	1,817	2,185	2,821	3,442
YoY (%)	20.8%	15.6%	20.2%	29.1%	22.0%
归母净利润(百万元)	256	202	301	450	638
YoY (%)	54.1%	-20.9%	48.7%	49.6%	41.8%
毛利率 (%)	35.8%	34.2%	35.7%	35.1%	35.8%
每股收益 (元)	0.59	0.47	0.70	1.04	1.48
ROE	8.6%	6.9%	9.4%	12.7%	15.9%
市盈率	29.93	37.57	25.31	16.92	11.93

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,817	2,185	2,821	3,442	净利润	202	301	450	638
YoY (%)	15.6%	20.2%	29.1%	22.0%	折旧和摊销	171	201	213	222
营业成本	1,196	1,405	1,831	2,208	营运资金变动	-176	-212	-205	-181
营业税金及附加	23	27	35	43	经营活动现金流	255	351	518	740
销售费用	30	32	39	45	资本开支	-1,027	-1	-1	-1
管理费用	158	175	197	213	投资	-17	0	0	0
财务费用	26	38	34	27	投资活动现金流	-1,045	-6	-4	-5
研发费用	172	173	183	196	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	1,091	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0	筹资活动现金流	761	-125	-163	-210
营业利润	216	336	501	710	现金净流量	-23	226	351	525
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标				
利润总额	215	334	500	709	成长能力				
所得税	13	33	50	71	营业收入增长率	15.6%	20.2%	29.1%	22.0%
净利润	202	301	450	638	净利润增长率	-20.9%	48.7%	49.6%	41.8%
归属于母公司净利润	202	301	450	638	盈利能力				
YoY (%)	-20.9%	48.7%	49.6%	41.8%	毛利率	34.2%	35.7%	35.1%	35.8%
每股收益	0.47	0.70	1.04	1.48	净利率	11.1%	13.8%	15.9%	18.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.5%	4.6%	6.5%	8.5%
货币资金	547	773	1,124	1,649	净资产收益率 ROE	6.9%	9.4%	12.7%	15.9%
预付款项	19	25	35	39	偿债能力				
存货	448	543	702	842	流动比率	1.32	1.68	1.95	2.28
其他流动资产	722	790	1,045	1,252	速动比率	0.91	1.17	1.40	1.70
流动资产合计	1,736	2,131	2,907	3,782	现金比率	0.42	0.61	0.75	0.99
长期股权投资	20	20	20	20	资产负债率	53.8%	51.5%	50.5%	48.5%
固定资产	2,871	2,808	2,722	2,614	经营效率				
无形资产	266	260	254	247	总资产周转率	0.31	0.34	0.41	0.46
非流动资产合计	4,679	4,482	4,272	4,053	每股指标 (元)				
资产合计	6,415	6,613	7,179	7,836	每股收益	0.47	0.70	1.04	1.48
短期借款	555	555	555	555	每股净资产	6.83	7.39	8.20	9.33
应付账款及票据	422	392	564	692	每股经营现金流	0.59	0.82	1.20	1.72
其他流动负债	335	323	370	413	每股股利	0.12	0.18	0.26	0.37
流动负债合计	1,313	1,270	1,490	1,660	估值分析				
长期借款	1,465	1,465	1,465	1,465	PE	37.57	25.31	16.92	11.93
其他长期负债	672	672	672	672	PB	3.04	2.39	2.15	1.89
非流动负债合计	2,137	2,137	2,137	2,137					
负债合计	3,450	3,407	3,627	3,798					
股本	431	431	431	431					
少数股东权益	20	20	20	20					
股东权益合计	2,965	3,205	3,551	4,038					
负债和股东权益合计	6,415	6,613	7,179	7,836					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。