2025 年 08 月 11 日

25Q2 业绩超预期，离型膜放量助力业绩增长

洁美科技(002859)

事件概述

洁美科技发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 9.62 亿元，同比+14.67%；归母净利润 0.98 亿元，同比-18.78%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比-19.57%。

▶ 25Q2 业绩超市场预期

分产品看，25H1 电子封装材料营收 8.08 亿元，同比+9.97%；电子级薄膜材料营收 1.16 亿元，同比+61.29%。

单季度看，25Q2 实现营收 5.48 亿元，同比+15.19%，环比+32.41%；归母净利润为 0.65 亿元，同比-4.69%，环比+92.03%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比-2.99%，环比+101.59%。我们认为，25Q2 业绩超预期主要得益于下游需求复苏，叠加离型膜业务放量。

▶ 毛利率小幅下滑，期间费用相对稳定

毛利率：25H1 毛利率为 33.40%，同比-3.12pct。其中 25Q2 毛利率为 34.29%，同比-0.16pct，环比+2.07pct。我们认为随着离型膜的规模化生产，稼动率提升有望带动毛利率实现逐季度修复。

期间费用率：25H1 期间费用率为 22.60%，同比+2.50pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.46%、10.09%、8.00%、3.04%%，同比-0.36、+1.41、-0.74、+2.19pct。

▶ 离型膜业务加速放量，打造第二成长曲线

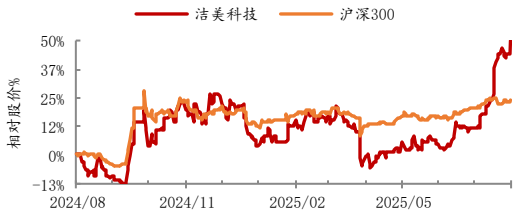
目前，MLCC 用途离型膜产品已在国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户端稳定批量供货且基本完成了自制基膜的产品切换，并在宇阳科技、微容电子等知名国内客户端完成了导入工作；同时也顺利完成了韩日系大客户（三星、村田）的验证和批量供货，其中韩系客户海外基地通过了对公司产品的认证测试，目前正在逐步放量中。对于长期被国外企业垄断的高端 MLCC 用离型膜也取得了突破，目前已实现客户端薄层、高容产品的稳定应用。偏光片用离型膜已向主要偏光片生产企业稳定批量供货，与多家客户签订了产品供应战略协议。同时，公司仍持续开展多型号、多应用领域的高端离型膜研发和试制，改进生产工艺和产品性能，在现有主要用途产品上获得新的突破，进一步打破国外产品垄断，实现进口替代。

▶ 收购柔震科技，拓展复合集流体打造新增长点

公司已完成对柔震科技的收购整合，按增资前 6 亿元估值增资 3000 万元，持股比例从 58.4333%增加至 60.4127%。柔震专注于聚合物基金属复合膜材料的研发与生产。

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：	26.66
股票代码：	002859
52 周最高价/最低价：	26.66/15.45
总市值(亿)	114.89
自由流通市值(亿)	108.14
自由流通股数(百万)	405.61



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

分析师：陈天然
邮箱：chentr1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525060001
联系电话：

相关研究

1.【华西电子】洁美科技（002859.SZ）2025 年一季度业绩点评：业绩符合预期，静待离型膜放量 2025.04.29

2.【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

3.【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

产能方面：2025 年上半年，柔震科技结合客户需求开启复合集流体产品的扩产项目。复合铝箔（PET 铝箔）计划 2025 年增加 7 条生产线，其中 4 条线已经陆续到位开始安装；复合铜箔（PET 铜箔、PP 铜箔）计划 2025 年增加 4 条生产线，其中 3 条线也已经预定。

客户方面：柔震科技推进 4 家客户签订了技术协议，完成 11 家客户供应商导入，实现 3 家客户批量出货要求，订单数量同比去年同期增长超 40%，客户类型覆盖国内外消费电池、动力电池、储能电池等多重领域。除此之外，柔震科技的产品还能服务于电动垂直起降飞行器、电动货轮、飞行汽车、人形机器人等新型应用领域，为客户开发创新电池技术提供强劲的竞争力，助力未来智能交通、农业、家庭服务、医疗辅助等发展。

产品方面：柔震科技目前已着手布局高强度复合集流体、超薄化复合集流体、倍率型复合集流体等新产品，以适应未来轻量化、高续航应用的需求，开发完成后将对现有复合集流体技术实现进一步优化，拓展优化应用场景，保持行业领先水平。此外，随着高端服务器市场的不断增长，公司凭借深厚的功能化铜箔技术底蕴，联合华中科技大学黄云辉教授、伽龙教授研发出可用于 PCB 的载体铜箔，并送样至终端进行评估，后续新产品的市场拓展及规模化应用将持续加速。

投资建议

参考 25 年半年报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 21.86、28.90、36.41 亿元（原值为 21.85、28.21、34.42 亿元），同比+20.3%、+32.2%、+26.0%。预计 2025-27 年归母净利润为 2.87、4.60、7.01 亿元（原值为 3.01、4.50、6.38 亿元），同比+42.1%、+60.1%、+52.4%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.67、1.07、1.63 元（原值为 0.70、1.04、1.48 元）。2025 年 8 月 11 日股价为 26.66 元，对应 PE 分别为 39.99x、24.98x、16.40x。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	2,186	2,890	3,641
YoY（%）	20.8%	15.6%	20.3%	32.2%	26.0%
归母净利润(百万元)	256	202	287	460	701
YoY（%）	54.1%	-20.9%	42.1%	60.1%	52.4%
毛利率（%）	35.8%	34.2%	35.2%	34.6%	36.3%
每股收益（元）	0.59	0.47	0.67	1.07	1.63
ROE	8.6%	6.9%	9.1%	13.1%	17.3%
市盈率	45.19	56.72	39.99	24.98	16.40

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
营业总收入	1,817	2,186	2,890	3,641
YoY(%)	15.6%	20.3%	32.2%	26.0%
营业成本	1,196	1,417	1,891	2,320
营业税金及附加	23	27	36	45
销售费用	30	24	29	33
管理费用	158	166	191	226
财务费用	26	50	32	25
研发费用	172	179	197	222
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	-4	-6	-8	5
营业利润	216	321	512	780
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	215	319	511	778
所得税	13	32	51	78
净利润	202	287	460	701
归属于母公司净利润	202	287	460	701
YoY(%)	-20.9%	42.1%	60.1%	52.4%
每股收益	0.47	0.67	1.07	1.63

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	547	759	1,092	1,618
预付款项	19	25	36	41
存货	448	547	723	882
其他流动资产	722	790	1,069	1,320
流动资产合计	1,736	2,121	2,920	3,861
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	2,871	2,808	2,722	2,614
无形资产	266	260	254	247
非流动资产合计	4,679	4,482	4,272	4,053
资产合计	6,415	6,603	7,192	7,914
短期借款	555	555	555	555
应付账款及票据	422	396	583	728
其他流动负债	335	323	375	424
流动负债合计	1,313	1,274	1,513	1,706
长期借款	1,465	1,465	1,465	1,465
其他长期负债	672	672	672	672
非流动负债合计	2,137	2,137	2,137	2,137
负债合计	3,450	3,412	3,651	3,844
股本	431	431	431	431
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	2,965	3,192	3,541	4,071
负债和股东权益合计	6,415	6,603	7,192	7,914

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	202	287	460	701
折旧和摊销	171	201	213	222
营运资金变动	-176	-213	-228	-223
经营活动现金流	255	343	513	755
资本开支	-1,027	-1	-1	-1
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-1,045	-12	-12	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,091	0	0	0
筹资活动现金流	761	-125	-168	-229
现金净流量	-23	212	333	526

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	20.3%	32.2%	26.0%
净利润增长率	-20.9%	42.1%	60.1%	52.4%
盈利能力				
毛利率	34.2%	35.2%	34.6%	36.3%
净利润率	11.1%	13.1%	15.9%	19.2%
总资产收益率 ROA	3.5%	4.4%	6.7%	9.3%
净资产收益率 ROE	6.9%	9.1%	13.1%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.32	1.66	1.93	2.26
速动比率	**0.91**	**1.15**	**1.38**	**1.68**
现金比率	0.42	0.60	0.72	0.95
资产负债率	53.8%	51.7%	50.8%	48.6%
经营效率				
总资产周转率	0.31	0.34	0.42	0.48
每股指标（元）				
每股收益	0.47	0.67	1.07	1.63
每股净资产	6.83	7.36	8.17	9.40
每股经营现金流	0.59	0.79	1.19	1.75
每股股利	0.12	0.17	0.27	0.41
估值分析				
PE	56.72	39.99	24.98	16.40
PB	3.04	3.62	3.26	2.84

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。