



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 12 日

基础数据

08 月 12 日收盘价（元）	26.55
总市值（亿元）	114.41
总股本（亿股）	4.31

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】洁美科技 2024 年中报点评：主业纸质载带订单量持续回升，离型膜进展顺利-2024.08.19

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002

wangtiantian22@xyzq.com.cn

洁美科技(002859.SZ)

25Q2 盈利能力提升，期待离型膜业务放量

投资要点：

- 公司发布 2025 中报，上半年实现营收 9.62 亿元，YoY+14.68%，实现归母净利润 0.98 亿元，YoY-18.78%；2025Q2 实现营收 5.48 亿元，YoY+15.19%，QoQ+32.41%，实现归母净利润 0.65 亿元，YoY-4.69%，QoQ+92.03%。
- 载带业务优势地位稳固，离型膜客户端逐步放量中。公司 2025H1 收入同比增长 14.68%，受益于 AI 终端应用等新产品推动，公司订单量稳步回升。其中 1）电子封装材料收入 8.08 亿元，YoY+9.97%，公司保持较高市占率，并持续提升高附加值产品的产销量、适应小型化、车载、半导体类载带产品的生产要求；2）电子级薄膜材料收入 1.16 亿元，YoY+61.29%，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。
- 载带满载+离型膜陆续起量，利润率环比提升。公司 2025 上半年毛利率 33.40%，同比下滑 3.12pct，其中电子封装材料上半年毛利率 37.85%，同比下降 3.35pct，电子级薄膜材料毛利率 12.03%，同比提升 8.86pct；25Q2 毛利率 34.29%，同比降低 0.16pct，环比上升 2.07pct，主要因为 Q2 载带满载，且离型膜同比大幅增长，带来盈利能力改善。
费用方面，2025 上半年销售、管理、研发费用率分别为 1.46%、10.09%、8.00%，同比分别变化-0.36pct、+1.41pct、-0.74pct。25Q2 单季度销售、管理、研发费用率分别为 1.30%、9.38%、7.35%，同比分别变化-0.22pct、+1.59pct、+0.05pct。
- 离型膜放量稳步推进，期待尽早实现利润贡献。展望下半年，公司在巩固载带优势地位的同时积极推进离型膜业务的放量。载带方面，江西生产基地技改升级项目作为当地“退城入园”项目正在按计划推进，两条电子专用原纸生产线安装进展顺利，预计年底进入试生产调试阶段并逐步量产后替代原有两条旧生产线，项目达产后将进一步提高江西基地的产能规模、生产效率和产品品质；公司继续打造塑料载带高端产品核心竞争力，新增一批高精密塑料载带生产线，并已向半导体领域重点客户持续供货，业务发展势头良好。离型膜方面，高端 MLCC 用离型膜取得突破，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。同时公司持续推进光学级 BOPET 膜项目，基膜二号生产线已于 2025 年第二季度开始试生产，经过工艺调整及磨合目前设备整体运行稳定，预计 2025 年下半年可实现小批量供货。复合集流体业务方面，公司完成了对控股子公司柔震科技的收购整合，按增资前 6 亿元估值增资 3,000 万元，认购柔震科技全部股权的 4.7619%，公司持有柔震科技的股权比例由 58.4333%增加至 60.4127%，产业链横向、纵向一体化优势进一步提升。我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.62、3.74 和 4.98 亿元，对应当前股价（2025 年 8 月 12 日收盘价）PE 为 43.7、30.6 和 23.0 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：离型膜进展不及预期，产品价格下滑，市场需求疲软。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1817	2119	2633	3364
同比增长	15.6%	16.6%	24.3%	27.8%
归母净利润（百万元）	202	262	374	498
同比增长	-20.9%	29.6%	42.9%	33.1%
毛利率	34.2%	33.5%	35.2%	35.7%
ROE	6.9%	8.3%	10.7%	12.8%
每股收益（元）	0.47	0.61	0.87	1.16
市盈率	56.6	43.7	30.6	23.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1736	2535	3746	5123
货币资金	547	1141	2047	2984
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	588	684	846	1079
预付款项	19	23	27	35
存货	448	528	639	810
其他	134	160	187	215
非流动资产	4679	5344	5908	6382
长期股权投资	20	25	30	35
固定资产	2871	3731	4369	4854
在建工程	1297	1049	924	862
无形资产	266	287	298	308
商誉	50	80	100	120
其他	175	172	186	202
资产总计	6415	7879	9654	11505
流动负债	1313	1522	1757	2065
短期借款	555	655	755	855
应付票据及应付账款	422	485	588	745
其他	335	381	414	464
非流动负债	2137	3163	4389	5515
长期借款	1465	2465	3665	4765
其他	672	698	724	750
负债合计	3450	4685	6146	7580
股本	431	431	431	431
未分配利润	1427	1609	1866	2209
少数股东权益	20	19	20	20
股东权益合计	2965	3194	3507	3925
负债及权益合计	6415	7879	9654	11505

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	202	262	374	498
折旧和摊销	171	314	408	497
营运资金的变动	-176	-125	-174	-238
经营活动产生现金流量	255	529	740	945
资本支出	-1027	-974	-954	-954
长期投资	-17	-15	-15	-15
投资活动产生现金流量	-1045	-977	-970	-969
债权融资	1091	1149	1326	1226
股权融资	0	1	0	0
融资活动产生现金流量	761	1040	1136	960
现金净变动	-23	594	907	937

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1817	2119	2633	3364
营业成本	1196	1409	1706	2164
税金及附加	23	29	36	45
销售费用	30	32	39	50
管理费用	158	191	237	303
研发费用	172	148	171	219
财务费用	26	42	61	73
投资收益	-4	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
营业利润	216	280	399	531
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	215	279	398	530
所得税	13	17	24	32
净利润	202	262	374	498
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	262	374	498
EPS(元)	0.47	0.61	0.87	1.16

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.6%	16.6%	24.3%	27.8%
营业利润增长率	-24.5%	29.4%	42.8%	33.0%
归母净利润增长率	-20.9%	29.6%	42.9%	33.1%
盈利能力				
毛利率	34.2%	33.5%	35.2%	35.7%
归母净利率	11.1%	12.4%	14.2%	14.8%
ROE	6.9%	8.3%	10.7%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	53.8%	59.5%	63.7%	65.9%
流动比率	1.32	1.67	2.13	2.48
速动比率	0.91	1.24	1.69	2.02
营运能力				
资产周转率	31.4%	29.6%	30.0%	31.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.61	0.87	1.16
每股经营现金	0.59	1.23	1.72	2.19
估值比率(倍)				
PE	56.6	43.7	30.6	23.0
PB	3.9	3.6	3.3	2.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn