洁美科技（002859.SZ）

离型膜批量导入，复合集流体大单品即将放量

优于大市

核心观点

载带业务稼动率回到高位，新产品放量带动营收高增。公司1H25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%)，扣非净利润0.95亿元(YoY -19.57%)，毛利率33.40%(YoY -3.12pct)。对应2Q25公司实现营收5.48亿(YoY +15.19%，QoQ 32.41%)，归母净利润0.65亿元(YoY -4.69%，QoQ +92.03%)，毛利率34.29%(QoQ +2.06pct)。AI创新大周期初始，电子行业整体景气度向上，MLCC等元件需求回到较高位置。此外，离型膜、CPP流延膜、复合集流体等新业务也实现了大幅增长。

纸质载带基地持续升级扩产，塑料载带半导体客户突破顺利。1H25电子封装材料收入8.08亿元，同比增长9.97%，毛利率37.85%，同比-3.35pct。下游MLCC等元件，受益AI基建拉动高端需求，叠加国补和抢出口行情，景气回暖，公司上半年载带业务稼动率回到历史较高位。产能方面，公司积极建设海外产能，菲律宾基地持续向主要客户送样验证；马来西亚扩建厂房完成，开始安装调试设备，预计Q3完成客户验证；江西对2条旧产线的技改升级项目预计年底完成；新增高精密塑料载带产线，已向半导体重点客户供货。

基于自制基膜的离型膜已进入批量导入阶段，营收同比实现大幅增长。1H25电子级膜材料收入1.16亿元，同比增长61.29%，毛利率12.03%，同比+8.86pct。尽管2Q25离型膜仍然亏损，但毛利率已显著改善，目前公司在国巨、华新科、风华、三环等客户处已稳定批量供货并完成基模自制，宇阳、微容已完成导入，三星、村田已完成验证和批量供货，海外基地开始逐步放量。广东基地离型膜一期2条线陆续投产，未来进一步新增超宽幅产线，天津基地进入车间装修预计25年底安装设备，未来助力提升韩系客户份额。此外，BOPET基膜二号线于25Q2试生产，预计下半年开始小批量供货。

复合集流体导入客户，布局PCB铜箔市场。1H25公司继续增资控股子公司柔震科技，持股比例增加至60.4%(+4.76%)。1H25公司与4家客户签订合作协议，完成11家客户供应商导入，实现3家客户批量出货，订单同比增长40%。上半年公司开启扩产，预计25年复合铝箔/铜箔分别扩产7/4条线。此外，公司着手布局载体铜箔市场，并向部分客户送样。

投资建议：维持盈利预测，预计公司2025-2027年实现归母净利润2.58/3.39/4.29亿元(25-26年前值为3.6/6.4亿元)，同比增长27.5%/31.6%/26.5%，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,572	1,817	2,235	2,836	3,273
(+/-%)	20.8%	15.6%	23.0%	26.9%	15.4%
净利润(百万元)	256	202	258	339	429
(+/-%)	54.1%	-20.9%	27.5%	31.6%	26.5%
每股收益（元）	0.59	0.47	0.60	0.79	1.00
EBIT Margin	17.5%	13.2%	15.7%	16.2%	17.4%
净资产收益率（ROE）	8.6%	6.9%	8.7%	11.3%	14.2%
市盈率（PE）	30.1	37.9	29.7	22.6	17.9
EV/EBITDA	24.2	27.7	15.8	12.6	10.9
市净率（PB）	2.58	2.60	2.59	2.56	2.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

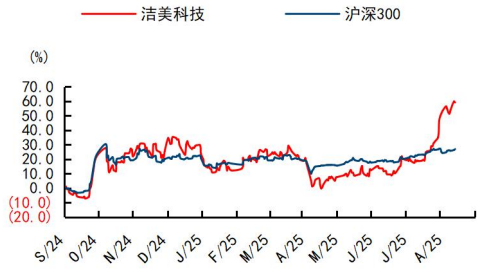
证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.55元
总市值/流通市值	11441/10769百万元
52周最高价/最低价	26.80/15.45元
近3个月日均成交额	136.31百万元

市场走势

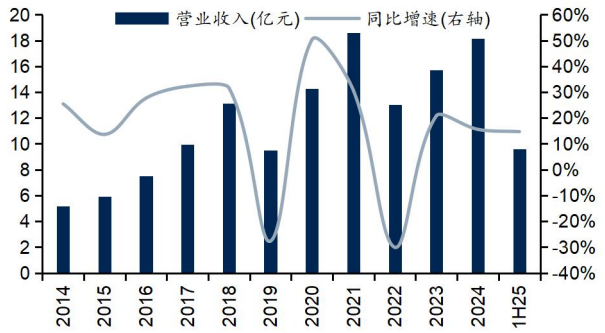


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

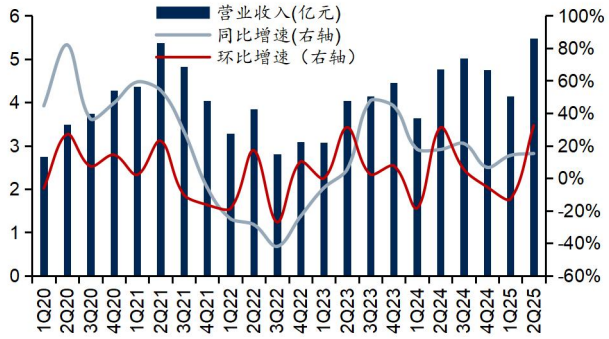
《洁美科技（002859.SZ）-离型膜批量导入利润短期承压，产品拓展顺利即将进入爆发期》——2025-04-28
《洁美科技（002859.SZ）-1H24营收同比增长18%，中高端MLCC离型膜国产化继续推进》——2024-08-19
《洁美科技（002859.SZ）-23年归母净利润预计同比增长46%~70%》——2024-01-22
《洁美科技（002859.SZ）-收入环比增长31%，离型膜稳步推进静待花开》——2023-09-04

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



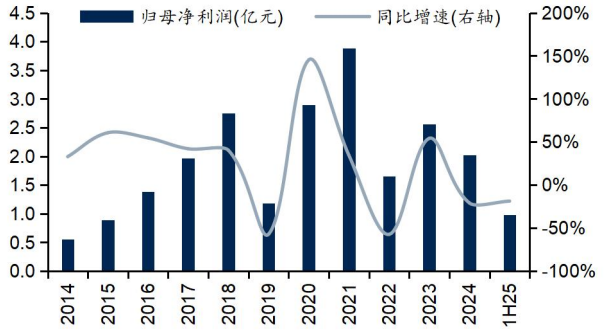
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



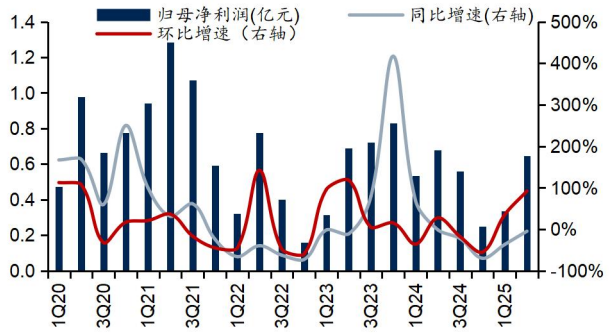
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



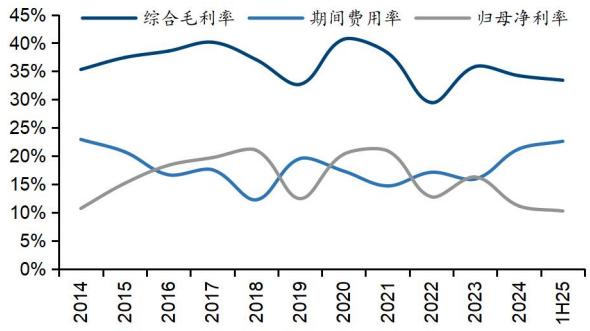
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



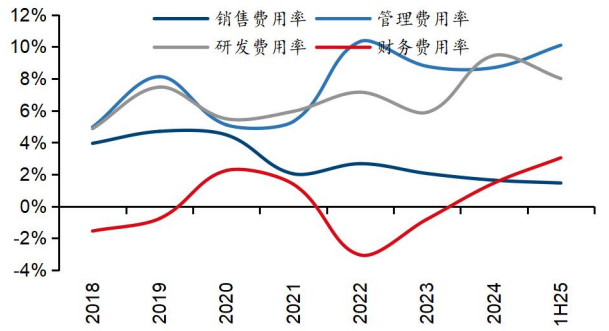
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	570	547	547	554	549
应收款项	513	612	753	955	1103
存货净额	393	448	464	577	654
其他流动资产	98	129	165	210	244
流动资产合计	**1574**	**1736**	**1928**	**2297**	**2550**
固定资产	3165	4168	4509	4784	5043
无形资产及其他	243	266	255	244	234
其他长期资产	148	225	225	225	225
长期股权投资	22	20	20	20	20
资产总计	**5151**	**6415**	**6938**	**7571**	**8072**
短期借款及交易性金融负债	518	762	1235	1722	2110
应付款项	295	422	437	544	617
其他流动负债	79	128	136	169	191
流动负债合计	**893**	**1313**	**1808**	**2435**	**2918**
长期借款及应付债券	1150	2036	2036	2036	2036
其他长期负债	130	101	111	92	80
长期负债合计	**1280**	**2137**	**2147**	**2128**	**2116**
负债合计	**2173**	**3450**	**3954**	**4563**	**5034**
少数股东权益	(0)	20	19	19	19
股东权益	2979	2945	2964	2988	3019
负债和股东权益总计	**5151**	**6415**	**6938**	**7571**	**8072**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.59	0.47	0.60	0.79	1.00
每股红利	0.19	0.44	0.56	0.73	0.92
每股净资产	6.88	6.83	6.88	6.93	7.01
ROIC	6%	4%	6%	7%	8%
ROE	9%	7%	9%	11%	14%
毛利率	36%	34%	35%	35%	36%
EBIT Margin	18%	13%	16%	16%	17%
EBITDA Margin	26%	22%	33%	34%	36%
收入增长	21%	16%	23%	27%	15%
净利润增长率	54%	-21%	27%	32%	26%
资产负债率	42%	54%	57%	61%	63%
息率	1.1%	2.4%	3.1%	4.1%	5.2%
P/E	30.1	37.9	29.7	22.6	17.9
P/B	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5
EV/EBITDA	24.2	27.7	15.8	12.6	10.9

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1572**	**1817**	**2235**	**2836**	**3273**
营业成本	1009	1196	1448	1833	2094
营业税金及附加	25	23	25	37	40
销售费用	32	30	37	49	57
管理费用	138	158	195	233	255
研发费用	93	172	179	225	258
财务费用	(13)	26	94	111	126
投资收益	(1)	(4)	(2)	(2)	(3)
资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	7	3	3
其他	(0)	8	13	13	13
营业利润	286	216	275	362	457
营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**285**	**215**	**274**	**360**	**455**
所得税费用	29	13	16	21	27
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**256**	**202**	**258**	**339**	**429**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	256	202	258	339	429
资产减值准备	9	6	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	132	161	384	511	593
公允价值变动损失	0	0	(7)	(2)	(3)
财务费用	20	53	94	111	126
营运资本变动	(119)	(108)	(154)	(237)	(174)
其它	(58)	(60)	(94)	(110)	(126)
经营活动现金流	**239**	**255**	**481**	**611**	**845**
资本开支	(582)	(1031)	(714)	(776)	(840)
其它投资现金流	(86)	(14)	0	0	0
投资活动现金流	**(668)**	**(1045)**	**(714)**	**(776)**	**(840)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	243	868	0	0	0
支付股利、利息	(83)	(188)	(239)	(315)	(398)
其它融资现金流	(257)	80	472	487	388
融资活动现金流	**(97)**	**761**	**233**	**172**	**(10)**
现金净变动	**(516)**	**(23)**	**0**	**8**	**(5)**
货币资金的期初余额	1086	570	547	547	554
货币资金的期末余额	570	547	547	554	549
企业自由现金流	(322)	(752)	(154)	(69)	115
权益自由现金流	(336)	196	230	314	384

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032