

洁美科技（002859.SZ）

25Q3 净利润同比快速增长，复合集流体有望持续贡献增量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,572	1,817	2,217	2,820	3,672
增长率 yoy（%）	20.8	15.6	22.0	27.2	30.2
归母净利润（百万元）	256	202	266	396	561
增长率 yoy（%）	54.1	-20.9	31.7	48.6	41.8
ROE（%）	8.6	6.8	8.4	11.3	14.0
EPS 最新摊薄（元）	0.59	0.47	0.62	0.92	1.30
P/E（倍）	53.1	67.1	51.0	34.3	24.2
P/B（倍）	4.7	4.8	4.4	4.0	3.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 15.26 亿元，同比+13.74%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比-0.70%；实现扣非净利润 1.71 亿元，同比-1.80%。2025 年 Q3 公司实现营业收入 5.64 亿元，同比+12.19%，环比+2.77%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+38.53%，环比+19.55%；实现扣非净利润 0.76 亿元，同比+35.92%，环比+19.08%。

25Q3 净利润同比快速增长，高附加值产品持续放量：2025 年 Q3，公司净利润同比实现快速增长。一方面，公司顺应电子元器件小型化趋势，持续优化产品结构，持续增加高精密载带专用设备，提升高附加值产品的产销量；另一方面，公司持续优化生产流程，加速技术迭代，建设高净化等级的智能化数字工厂，适应小型化、车载、半导体类载带产品的生产要求。此外，公司进一步优化和完善生产基地战略布局，持续新建及扩建海外生产基地，提高对海外客户的响应速度，其中菲律宾生产基地持续向主要客户送样测试及批量供货。

加码复合集流体布局，新客户拓展稳步推进：公司控股子公司柔震科技已经与多家头部新能源电池企业、部分固态电池企业（清陶能源、东驰新能源等）实现复合铝箔集流体批量出货，且与海内外头部终端客户建立了战略合作伙伴关系并进行联合研发相关产品。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；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，订单数量同比增长超 40%。

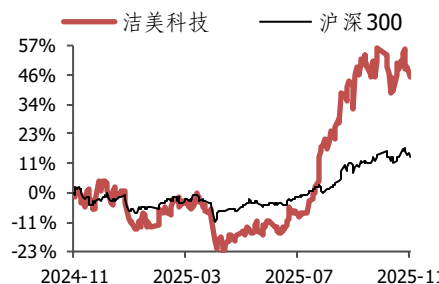
离型膜批量导入日韩客户，持续受益国产替代：2025 年上半年，公司电子级薄膜材料营业收入 11,570.72 万元，同比增长 61.29%。离型膜方面，MLCC

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 4 日收盘价（元）	31.02
总市值（百万元）	13,367.67
流通市值（百万元）	12,582.04
总股本（百万股）	430.94
流通股本（百万股）	405.61
近 3 月日均成交额（百万元）	216.39

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年营收同比实现快速增长，看好中高端离型膜放量加速—洁美科技（002859.SZ）》 洁美科技（002859.SZ）》 2025-04-22
- 《营收同比实现稳增长，MLCC 离型膜进入批量供应阶段—洁美科技（002859.SZ）》 洁美科技（002859.SZ）》 2024-11-06

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合作协议。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；广东生产基地离型膜一期项目两条生产线陆续投产，进入多系列产品量产供货阶段。

维持“买入”评级：公司主营业务为电子封装材料、电子级薄膜材料、复合集流体即：复合铝箔、复合铜箔、涂碳复合铝箔等。公司 MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等主要客户的稳定批量供货。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下的换机需求为电子元器件行业提供了新的需求增长点，公司订单量有望持续增长。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.66 亿元、3.96 亿元、5.61 亿元，EPS 分别为 0.62、0.92、1.30 元/股，PE 分别为 51X、34X、24X。

风险提示：下游需求复苏不及预期，客户拓展不及预期，新增产能释放不及预期风险，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1574	1736	2581	2848	3846
现金	570	547	1107	1093	1453
应收票据及应收账款	507	588	738	901	1279
其他应收款	6	24	12	34	26
预付账款	24	19	33	34	53
存货	393	448	581	678	924
其他流动资产	75	110	110	110	110
非流动资产	3578	4679	5273	6237	7703
长期股权投资	22	20	20	19	18
固定资产	2708	2871	3496	4406	5729
无形资产	243	266	293	314	340
其他非流动资产	605	1522	1464	1498	1616
资产总计	5151	6415	7854	9085	11549
流动负债	893	1313	2762	3833	5890
短期借款	462	555	399	455	537
应付票据及应付账款	295	422	306	614	600
其他流动负债	136	335	2056	2765	4753
非流动负债	1280	2137	1913	1743	1651
长期借款	1150	2036	1812	1642	1550
其他非流动负债	130	101	101	101	101
负债合计	2173	3450	4674	5577	7541
少数股东权益	0	20	20	19	19
股本	433	431	431	431	431
资本公积	936	904	904	904	904
留存收益	1536	1602	1797	2082	2483
归属母公司股东权益	2979	2945	3160	3489	3988
负债和股东权益	5151	6415	7854	9085	11549

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	239	255	78	741	267
净利润	256	202	266	396	561
折旧摊销	135	164	178	228	296
财务费用	-13	26	64	60	80
投资损失	1	4	1	2	2
营运资金变动	-190	-176	-230	60	-173
其他经营现金流	49	34	21	47	99
投资活动现金流	-668	-1045	-768	-1187	-1761
资本支出	582	1031	772	1192	1763
长期投资	-86	0	1	1	1
其他投资现金流	0	-14	4	5	1
筹资活动现金流	-97	761	-94	-225	-126
短期借款	-135	93	344	156	189
长期借款	263	886	224	369	392
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	-38	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-185	-185	-212	-112	-215
现金净增加额	-516	-23	-384	-470	-420

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1572	1817	2217	2820	3672
营业成本	1009	1196	1464	1791	2278
营业税金及附加	25	23	21	30	44
销售费用	32	30	47	60	73
管理费用	138	158	183	254	319
研发费用	93	172	158	209	274
财务费用	-13	26	64	60	80
资产和信用减值损失	-9	-6	-4	-3	-4
其他收益	8	13	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	5	6	3
投资净收益	-1	-4	-1	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	286	216	292	430	612
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	285	215	290	428	610
所得税	29	13	24	32	49
净利润	256	202	266	396	561
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	256	202	266	396	561
EBITDA	417	406	582	816	1136
EPS (元/股)	0.59	0.47	0.62	0.92	1.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	20.8	15.6	22.0	27.2	30.2
营业利润 (%)	60.9	-24.5	35.1	47.3	42.3
归属母公司净利润 (%)	54.1	-20.9	31.7	48.6	41.8
获利能力					
毛利率 (%)	35.8	34.2	34.0	36.5	38.0
净利率 (%)	16.3	11.1	12.0	14.0	15.3
ROE (%)	8.6	6.8	8.4	11.3	14.0
ROIC (%)	5.4	3.9	5.0	6.6	7.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.2	53.8	59.5	61.4	65.3
净负债比率 (%)	39.1	76.8	97.0	104.2	132.0
流动比率	1.8	1.3	0.9	0.7	0.7
速动比率	1.3	0.9	0.7	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.4	3.4
应付账款周转率	4.5	3.4	4.2	4.0	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.47	0.62	0.92	1.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.59	0.18	1.72	0.62
每股净资产 (最新摊薄)	6.67	6.59	7.09	7.85	9.01
估值比率					
P/E	53.1	67.1	51.0	34.3	24.2
P/B	4.7	4.8	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	35.4	39.1	28.7	21.1	16.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686