

# 洁美科技 (002859.SZ)

元器件载带龙头企业，纵横一体化打开成长空间

**多品类协同拓展，打造全球电子元器件封装与制程耗材平台。**浙江洁美电子科技股份有限公司成立于2001年4月，2017年4月7日在深圳证券交易所上市。公司专注于为电子元器件行业提供关键的封装材料和制造过程耗材，是一家电子元器件配套材料制造企业。自创立以来，公司以深耕电子薄型载带业务起家，逐步构建起纵向一体化与横向拓展相结合的发展格局。成立初期，产品主要集中于封装载带系列，包括纸质载带、上下胶带以及塑料载带。2017年以后，公司持续拓宽产品线，当前公司产品主要包括纸质载带、电子胶带、塑料载带、离型膜、流延膜、芯片承载盘(IC-tray 盘)。广泛应用于集成电路、片式电子元器件、半导体、光电显示领域及新能源领域，最终应用于AI终端、5G、工业互联网、数据中心、新能源汽车等重点市场，并通过控股子公司柔震科技将产品延伸至新能源电池正负极材料——复合集流体领域，包括复合铝箔(PET 铝箔)、复合铜箔(PET 铜箔、PP 铜箔)以及涂碳复合铝箔三类核心产品，主要应用于消费类锂电池、动力电池(涵盖新能源汽车、两轮小动力车、货轮、机器人、无人机等多种动力应用场景)以及储能电池客户。

**“纸塑双龙头”格局稳固，国产替代份额持续提升。**受益于下游电子元件行业的复苏与扩产，上游耗材领域中的纸质载带产业也开始加速扩产。根据WGR最新市场研究数据，全球纸质载带(PaperCarrierTape)市场在2024年实现市场规模20.07亿美元，预计到2035年将增长至38亿美元，2025至2035年期间的年均复合增长率(CAGR)为6.0%。得益于国内电子制造业和半导体产业的快速发展。随着5G、消费电子、汽车电子等高科技领域对电子元器件的需求不断增加，对塑料载带的需求也同步扩大。据华经产业研究院数据，预计2026年全球塑料载带行业市场规模约为64.68亿元，2026年全球塑料载带行业需求量约长至431.22亿米。洁美科技深耕电子封装载带行业多年，与全球头部被动器件厂商建立了稳定合作关系，客户粘性高、订单质量优，品牌影响力持续增强。与行业内多数专注于纸质载带、胶带或塑料载带等单一品类的厂商不同，洁美科技实现了涵盖分切纸带、打孔纸带、压孔纸带、上下胶带、塑料载带、离型膜等多种产品的横向一体化布局，是国内唯一具备全系列电子封装材料配套生产能力的企业。公司通过产品品类间的高度协同，能够为客户提供一站式解决方案，有效提升下游客户贴装效率，增强客户黏性和行业话语权。洁美科技是国内为数不多实现塑料载带全流程自制的企业，在纸质载带市占率较高基础上，其塑料载带亦快速占据中高端封装市场份额，形成“纸+塑”双龙头格局。

**膜材料放量拐点已现，并购切入新能源功能膜领域。**洁美科技自2017年布局电子级离型膜业务，依托纸质载带的客户资源精准切入市场，历经多年发展已实现从“技术验证”到“批量供货”的跨越。从收入端看，业务增长势头强劲，离型膜收入从2018年的0.22亿元增至2021年的1.12亿元，年均复合增速超70%，印证下游需求与公司产品竞争力；从产能端看，目前离型膜年产能4亿平米，其中浙江安吉基地年产能3亿平米，广东肇庆基地年产能1亿平米，广东肇庆基地离型膜总共规划了年产能2亿平米，二期新增的年产能1亿平米会根据客户放量的进度确定投产节奏；此外天津基地规划的年产能4.8亿平米的离型膜正在根据计划有序进行，目前处于厂房建设阶段，部分生产设备也已经预定，为后续收入放量奠定规模基础。2024年末，洁美科技以3000万元收购浙江柔震科技56.8334%股权，实现对其控股，成功切入复合集流体这一锂电高成长赛道。此次并购具有“低投入、高协同”特点：一方面，3000万元收购金额相对公司现

**买入（首次）**

## 股票信息

行业	其他电子II
12月04日收盘价(元)	28.71
总市值(百万元)	12,372.21
总股本(百万股)	430.94
其中自由流通股(%)	94.12
30日日均成交量(百万股)	4.27

## 股价走势



## 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680524120005

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680525010004

邮箱: shelingxing1@gszq.com

分析师 朱迪

执业证书编号: S0680525100002

邮箱: zhudi@gszq.com

## 相关研究

1、《洁美科技(002859.SZ):景气复苏进行时，业绩回暖可期》 2023-04-13

金流规模较小，财务压力可控；另一方面，柔震科技专注于聚合物基金属复合膜材料，与公司现有膜材（离型膜、光学基膜）业务高度协同，助力公司从“电子级膜”向“新能源功能膜”延伸，完善产品矩阵，为业绩增长增添新引擎。

**盈利预测及投资建议：**公司元器件载带业务份额稳固，膜材料业务已实现从“技术验证”到“批量供货”的跨越，未来有望成为公司利润新增量。此外公司通过收购切入复合集流体及 PCB 材料领域。预计公司 2025-2027 年分别实现总营收 21.51/26.45/32.07 亿元，同比增长 18.38%/22.96%/21.27%；预计将实现归母净利润 2.54/3.62/5.26 亿元，同比增长 25.7%/42.6%/45.1%。公司当前市值对应 2025/2026 年 PE 分别为 48.70/34.15 倍，显著低于可比公司平均估值。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 新品或新技术研发不及预期；3) 全球贸易关系扰动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,572	1,817	2,151	2,645	3,207
增长率 yoy (%)	20.8	15.6	18.4	23.0	21.3
归母净利润（百万元）	256	202	254	362	526
增长率 yoy (%)	54.1	-20.9	25.7	42.6	45.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.59	0.47	0.59	0.84	1.22
净资产收益率（%）	8.6	6.9	8.1	10.7	14.0
P/E (倍)	48.4	61.2	48.7	34.2	23.5
P/B (倍)	4.2	4.2	4.0	3.7	3.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 12 月 04 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1574	1736	2065	2813	3770	营业收入	1572	1817	2151	2645	3207
现金	570	547	709	1133	1782	营业成本	1009	1196	1434	1738	2056
应收票据及应收账款	507	588	654	835	1007	营业税金及附加	25	23	24	35	39
其他应收款	6	24	13	20	29	营业费用	32	30	30	34	38
预付账款	24	19	26	33	37	管理费用	138	158	172	198	234
存货	393	448	554	666	784	研发费用	93	172	183	212	241
其他流动资产	75	110	109	126	132	财务费用	-13	26	44	47	45
非流动资产	3578	4679	4811	4799	4667	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
长期投资	22	20	19	20	22	其他收益	8	13	16	17	22
固定资产	2708	2871	3046	3130	3084	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	243	266	257	247	238	投资净收益	-1	-4	-2	-4	-5
其他非流动资产	605	1522	1490	1402	1322	资产处置收益	0	0	1	0	1
资产总计	5151	6415	6876	7613	8437	营业利润	286	216	275	394	571
流动负债	893	1313	1363	1636	1882	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	462	555	655	755	855	营业外支出	2	2	2	2	2
应付票据及应付账款	295	422	400	536	645	利润总额	285	215	273	392	570
其他流动负债	136	335	308	345	382	所得税	29	13	19	30	44
非流动负债	1280	2137	2368	2578	2788	净利润	256	202	254	362	526
长期借款	597	1465	1665	1865	2065	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	683	672	702	712	722	归属母公司净利润	256	202	254	362	526
负债合计	2173	3450	3731	4214	4670	EBITDA	416	418	551	705	902
少数股东权益	0	20	20	19	19	EPS(元/股)	0.59	0.47	0.59	0.84	1.22
股本	433	431	431	431	431						
资本公积	936	904	904	904	904						
留存收益	1536	1602	1776	2030	2398						
归属母公司股东权益	2979	2945	3126	3379	3747						
负债和股东权益	5151	6415	6876	7613	8437						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	239	255	343	543	725	成长能力					
净利润	256	202	254	362	526	营业收入(%)	20.8	15.6	18.4	23.0	21.3
折旧摊销	141	171	234	266	287	营业利润(%)	60.9	-24.5	27.1	43.4	45.0
财务费用	20	53	55	61	67	归属母公司净利润(%)	54.1	-20.9	25.7	42.6	45.1
投资损失	1	2	2	4	5	获利能力					
营运资金变动	-205	-176	-203	-153	-162	毛利率(%)	35.8	34.2	33.3	34.3	35.9
其他经营现金流	27	3	1	2	2	净利率(%)	16.3	11.1	11.8	13.7	16.4
投资活动现金流	-668	-1045	-366	-259	-161	ROE(%)	8.6	6.9	8.1	10.7	14.0
资本支出	-582	-1027	-381	-254	-154	ROIC(%)	5.3	4.0	4.7	6.0	7.6
长期投资	-87	-17	1	-1	-2	资产负债率(%)	42.2	53.8	54.3	55.4	55.4
其他投资现金流	0	0	14	-4	-5	净负债比率(%)	37.0	76.3	75.8	66.8	51.3
筹资活动现金流	-97	761	189	140	85	流动比率	1.8	1.3	1.5	1.7	2.0
短期借款	-135	93	100	100	100	速动比率	1.3	0.9	1.0	1.2	1.5
长期借款	243	868	200	200	200	营运能力					
普通股增加	-1	-2	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
资本公积增加	-38	-32	0	0	0	应收账款周转率	3.7	3.3	3.5	3.6	3.5
其他筹资现金流	-166	-167	-111	-160	-215	应付账款周转率	4.5	3.4	3.6	3.8	3.6
现金净增加额	-516	-23	163	424	649	每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.47	0.59	0.84	1.22
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.59	0.80	1.26	1.68
						每股净资产(最新摊薄)	6.91	6.83	7.25	7.84	8.70
						估值比率					
						P/E	48.4	61.2	48.7	34.2	23.5
						P/B	4.2	4.2	4.0	3.7	3.3
						EV/EBITDA	28.7	26.8	26.8	20.8	15.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年12月04日收盘价

## 内容目录

一、洁美科技：MLCC 载带龙头，打造纵横一体化发展格局 .....	5
1.1 深耕电子封装薄型载带，持续完善产业链布局 .....	5
1.2 公司股权较为集中，实控人大比例持股彰显公司发展信心 .....	6
1.3 纵横一体化布局完整，新产品放量推升业绩 .....	7
二、载带业务全球领先，纵横一体化铸就核心竞争力 .....	11
2.1 纸质载带：产能扩张与下游回暖双驱动，市场扩容在即 .....	11
2.2 塑料载带：复刻纸质载带成功逻辑，原材料自制夯实成本优势 .....	14
2.3 “纸塑双龙头”格局稳固，国产替代份额持续提升 .....	15
三、膜材料放量拐点已现，并购切入新能源功能膜领域 .....	17
3.1 离型膜业务放量在即，产能+客户双轮驱动成长 .....	17
3.2 并购柔震切入复合集流体，加码新能源及 PCB 铜箔新赛道 .....	19
四、盈利预测及投资建议 .....	22
风险提示 .....	23

## 图表目录

图表 1：洁美科技股份有限公司发展历程图 .....	5
图表 2：洁美科技主营业务布局 .....	6
图表 3：洁美科技股权架构图 .....	6
图表 4：洁美科技 2025 年股权激励计划草案考核目标 .....	7
图表 5：2015-2025 前三季度公司营收情况 .....	7
图表 6：2015-2025 前三季度公司归母净利润情况 .....	8
图表 7：2021-2025H1 公司分业务营收情况（亿元） .....	9
图表 8：2023-2025H1 洁美科技营收结构变化 .....	9
图表 9：2015-2025 前三季度公司盈利水平变化 .....	10
图表 10：2020-2025 前三季度公司研发费用及费用率情况 .....	10
图表 11：2020-2025 前三季度公司销售及管理费用率 .....	10
图表 12：纸质载带上下游产业链及分类情况 .....	11
图表 13：汽车不同模块对被动元器件用量需求 .....	13
图表 14：服务器单卡 MLCC 用量快速提升（左：单颗料号用量占比；右：合计用量占比） .....	13
图表 15：2016-2023 年中国纸质载带行业运行情况 .....	13
图表 16：2025 至 2035 年全球纸质载带年均复合增长率（CAGR）为 6.0% .....	14
图表 17：塑料薄型载带主要分类 .....	14
图表 18：塑料载带行业产业链结构 .....	14
图表 19：2020-2026 年全球塑料载带行业市场规模变化 .....	15
图表 20：2020-2026 年全球塑料载带行业需求量变化 .....	15
图表 21：洁美科技核心战略客户伙伴 .....	16
图表 22：洁美科技菲律宾产线 .....	17
图表 23：2018-2021 年洁美科技离型膜收入情况 .....	18
图表 24：2024 年中国离型膜消费结构 .....	18
图表 25：2019-2024 年中国离型膜市场规模 .....	18
图表 26：柔震科技产品 .....	19
图表 27：柔震科技复合铝箔生产线 .....	20
图表 28：柔震科技复合铜箔生产线 .....	20
图表 29：载体铜箔的产品结构 .....	21
图表 30：洁美科技控股子公司柔震科技收购江西鸿美 100% 股权 .....	21
图表 31：洁美科技分业务营收及毛利率预测 .....	22
图表 32：可比公司情况 .....	23

## 一、洁美科技：MLCC 载带龙头，打造纵横一体化发展格局

### 1.1 深耕电子封装薄型载带，持续完善产业链布局

多品类协同拓展，打造全球电子元器件封装与制程耗材平台。浙江洁美电子科技股份有限公司成立于2001年4月，2017年4月7日在深圳证券交易所上市。公司专注于为电子元器件行业提供关键的封装材料和制造过程耗材，是一家电子元器件配套材料制造企业。自创立以来，公司以深耕电子薄型载带业务起家，逐步构建起纵向一体化与横向拓展相结合的发展格局。成立初期，产品主要集中于封装载带系列，包括纸质载带、上下胶带以及塑料载带。2017年以后，公司持续拓宽产品线，当前公司产品主要包括纸质载带、电子胶带、塑料载带、离型膜、流延膜、芯片承载盘（IC-tray 盘）。广泛应用于集成电路、片式电子元器件、半导体、光电显示领域及新能源领域，最终应用于AI终端、5G、工业互联网、数据中心、新能源汽车等重点市场，并通过控股子公司柔震科技将产品延伸至新能源电池正负极材料——复合集流体领域，包括复合铝箔（PET铝箔）、复合铜箔（PET铜箔、PP铜箔）以及涂碳复合铝箔三类核心产品，主要应用于消费类锂电池、动力电池（涵盖新能源汽车、两轮小动力车、货轮、机器人、无人机等多种动力应用场景）以及储能电池客户。

图表1：洁美科技股份有限公司发展历程图



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

► **电子封装材料领域保持领先地位：**公司深耕电子元器件封装耗材领域多年，形成以电子封装薄型载带（纸质载带、塑料载带）、电子封装胶带（上胶带、下胶带、盖带）为核心的产品体系，产品广泛应用于集成电路、半导体、光电显示等关键行业。纸质载带方面，公司持续提升压孔及打孔等高精度载带产品比重，优化制造流程和原纸自供能力，保持国内领先地位。塑料载带方面，公司实现原材料及模具自制，拥有80余条产线，全面覆盖封测客户需求，正在加速打开高端半导体市场。

► **光学与功能膜材料布局加快推进：**公司持续推动离型膜和流延膜产品向高端化发展，MLCC用离型膜实现国内主要客户稳定供货，日韩客户已开始小批量供货；偏光片类离

型膜实现稳定出货。流延膜方面，一期项目满产满销，主供铝塑膜、光电显示等高成长领域，二期扩产项目投产，产能翻倍提升，将加速国产替代步伐，增强客户粘性。

图表2：洁美科技主营业务布局

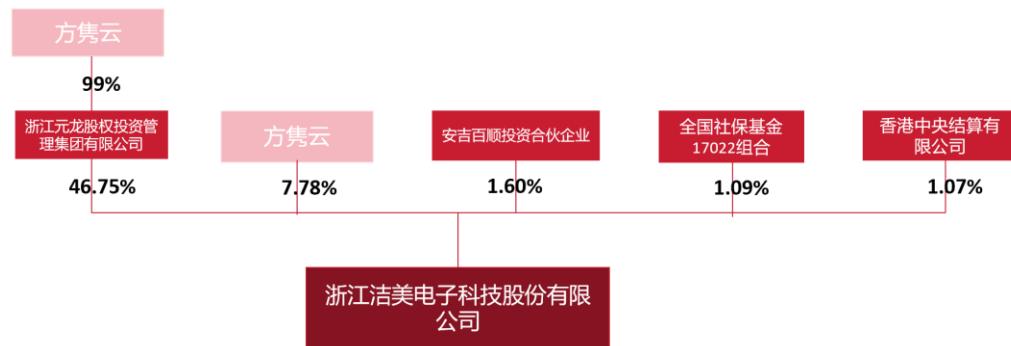


资料来源：公司官网，国盛证券研究所

## 1.2 公司股权较为集中，实控人大比例持股彰显公司发展信心

**实控人控股比例高，股权结构稳定有序。**公司的股权结构呈现出高度集中的特征，为公司战略决策的稳步推进与治理结构的高效运行奠定了基础。根据 2025 半年度报告，截至 2025 年 6 月 30 日，控股股东浙江元龙股权投资管理集团有限公司持有公司 46.75% 的股份，为公司第一大股东。公司实际控制人为方隽云先生，其通过直接持股 7.78%、间接控制浙江元龙（99.00%）和安吉百顺（95.70%）等方式，合计控制公司 55.59% 的表决权。该结构不仅赋予其对公司重大事务的绝对控制权，也反映了其对公司长期发展的高度信心和深度参与。

图表3：洁美科技股权架构图



资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：数据截止 2025 年 8 月 12 日

完善激励机制，构建“控制—激励”协调治理体系。此外，为提升公司整体治理效率与激励机制的科学性，公司自2018年起实施多期股权激励计划及员工持股计划，覆盖中高层管理人员与核心技术骨干，通过将长期激励与公司经营绩效相绑定，在高度集中的股权结构下引入有效的内部激励机制，进一步优化“控制—激励”双平衡的治理格局。综上所述，洁美科技当前的股权结构既确保了公司控制权的集中与稳定，又通过制度化的激励安排增强了经营层的目标一致性与执行力，在公司跨区域扩张、高端材料布局、国产替代攻坚等战略路径上提供了坚实的股权制度保障。

图表4：洁美科技2025年股权激励计划草案考核目标

考核安排	营业收入增长率		净利润增长率	
	目标值（Am）	触发值（An）	目标值（Bm）	触发值（Bn）
第一个解锁期	以2024年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于8%	以2024年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于5%	以2024年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于20%	以2024年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于15%
第二个解锁期	以2024年营业收入为基数，2026年营业收入增长率不低于16%	以2024年营业收入为基数，2026年营业收入增长率不低于11%	以2024年净利润为基数，2026年净利润增长率不低于50%	以2024年净利润为基数，2026年净利润增长率不低于40%

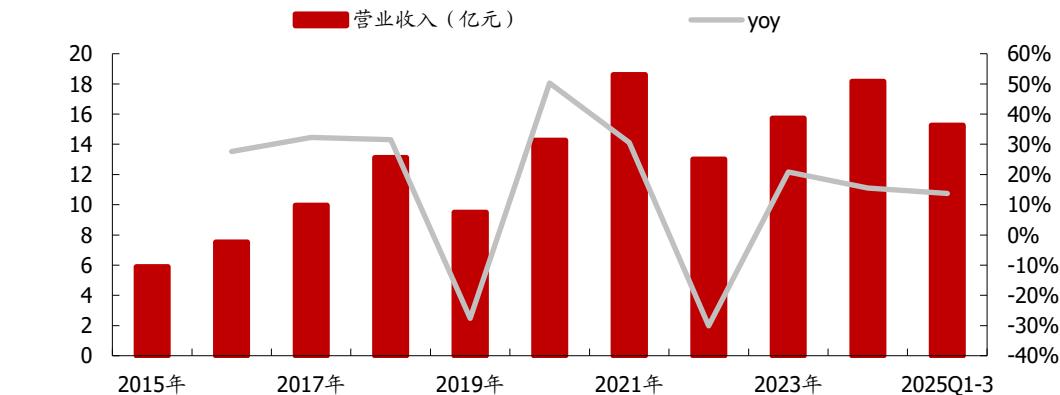
注：上述“净利润”以公司经审计的合并报表中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，并剔除有效期内员工持股计划、股权激励计划在相应年度产生的股份支付费用的影响作为计算依据。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

### 1.3 纵横一体化布局完整，新产品放量推升业绩

收入稳定增长，周期韧性凸显。公司营业收入整体规模稳升，2019年营收9.49亿元，2020年后持续保持13亿元以上，2023年营收15.72亿元，同比增加20.83%，2024年营收18.2亿元，同比上升15.6%，展现强业务稳定性。公司高附加值产品与新兴业务占比提升，电子级薄膜材料2025年上半年营收1.16亿元，同比上升61.29%，驱动营收质量提升。

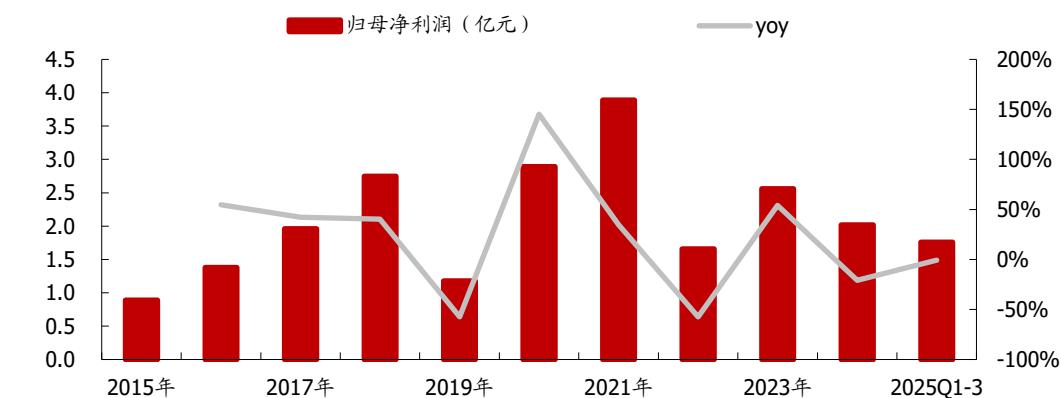
图表5：2015-2025前三季度公司营收情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

净利润受周期影响波动较大，走势呈现“快速增长—阶段回调—稳步修复”的典型周期特征。2019-2021年：核心业务持续扩张，利润保持强劲增长。受益于电子封装材料业务稳定放量、客户结构持续优化以及成本端有效管控，公司净利润由2019年的1.18亿元增长至2021年的3.89亿元，两年复合增长率超过80%。其中，2020年净利润同比大幅增长145.23%。2022年，受到下游消费电子与半导体行业景气度下行、客户普遍去库存等因素影响，公司营收与订单承压，净利润下滑至1.66亿元，同比下降57.4%。与此同时，原材料价格处于高位，公司进入战略调整和周期过渡期。2023-2024年下游MLCC行业回暖带动公司净利润修复。2024年下半年，公司为加快中高端离型膜的送样测试及放量进度，加大了新产品研发试制投入，研发相关投入同比增加较多，导致全年净利润略有下滑，全年实现归母净利润2.02亿元，同比下滑20.91%。

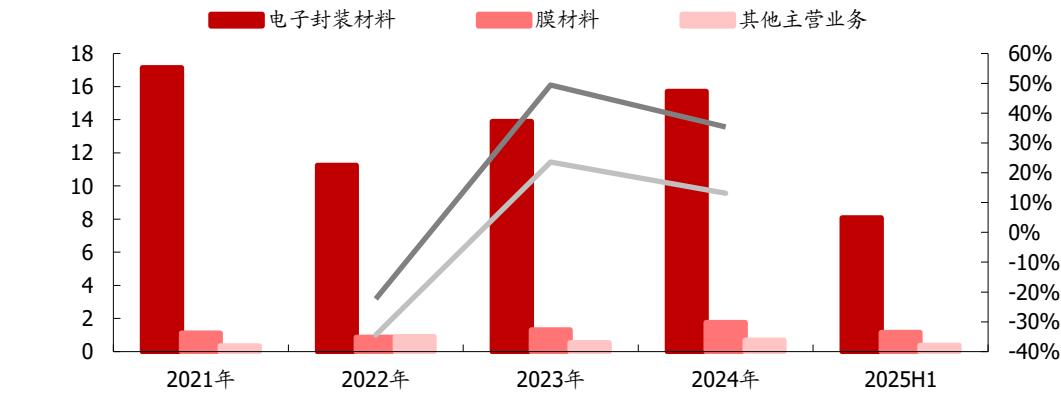
图表6：2015-2025前三季度公司归母净利润情况



资料来源：Wind, 国盛证券研究所

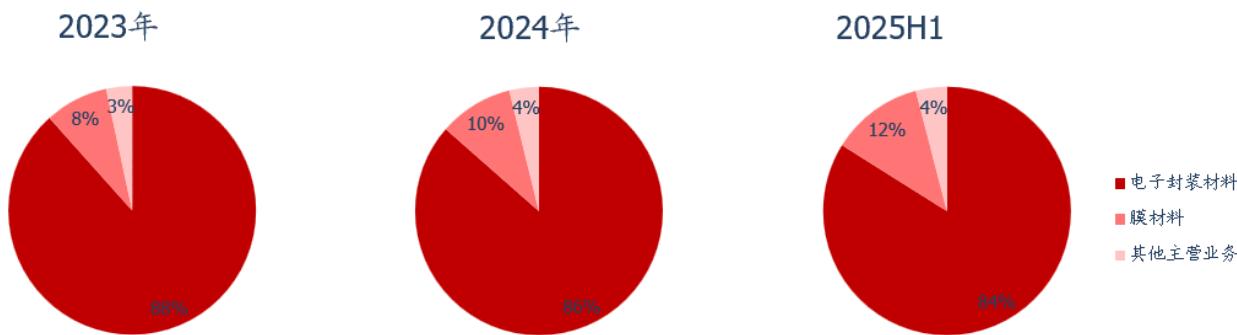
**横向拓展：“主业压舱+新品增量”，多品类协同发展，优化营收结构。**分业务来看，电子封装薄型载带业务长期占据营收70%以上，为公司营收提供核心支撑，2024年开始，公司调整收入披露口径，将电子封装薄型载带、胶带、IC-tray 盘合并计入电子封装材料业务，总占比达83.94%。新兴业务电子级薄膜材料的营收占比持续提升，展现出良好的成长性。2019年该业务占比仅为约4%，此后呈现逐年上升趋势，到2025上半年已达12.02%。随着公司离型膜、流延膜等产品逐步放量，MLCC用途离型膜已在国巨电子、华新科技等国内主流客户稳定供货，并完成韩日系大客户验证与批量供货，2024年电子级薄膜材料收入同比增长35.38%。同时拓展新能源复合集流体等新领域，通过收购柔震科技强化布局，打开长期成长空间。新能源材料切入复合集流体等新能源电池材料赛道，契合动力电池发展需求，依托自身薄膜技术积累抓住新赛道红利。复用复合铜箔生产线“磁控溅射加电镀”，适当调整生产线所生产的产品类别，加速试制PCB载体铜箔等可用于高端服务器市场的新产品。

图表7: 2021-2025H1 公司分业务营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

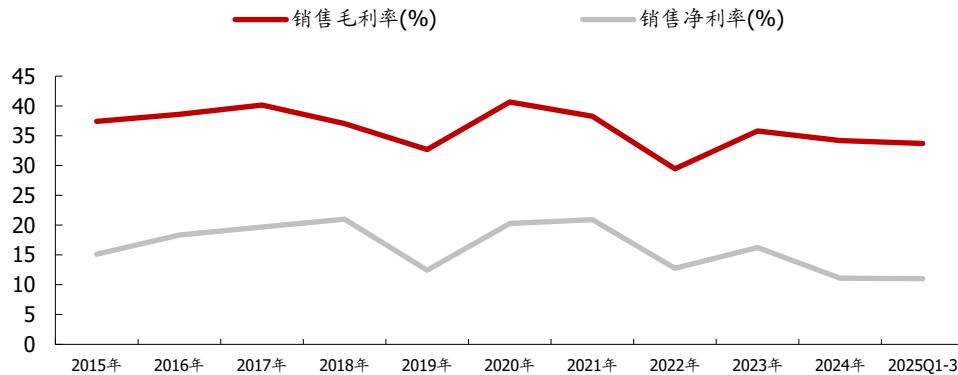
图表8: 2023-2025H1 洁美科技营收结构变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**纵向布局：产业链自主可控，强化成本与供应韧性。**公司在木浆等关键原材料价格易受国际宏观因素而产生波动的背景下，通过采购体系重构、供应链协同强化、配比优化与回收体系建设等手段，全方位提升原料供应保障与成本控制能力。以纸质载带为例，木浆成本占比高达 45%，公司通过与国内木浆贸易商加强合作、提高木浆使用效率、调整产品价格从而将压力向下游传导等措施，有效缓解成本传导压力，稳定核心业务纸质载带的毛利水平。核心业务的毛利率长期稳定在 33%-43% 区间，新品虽短期拉低整体毛利，但随着 BOPET 二期产线投产、产能利用率提升，未来毛利有望稳步回升。

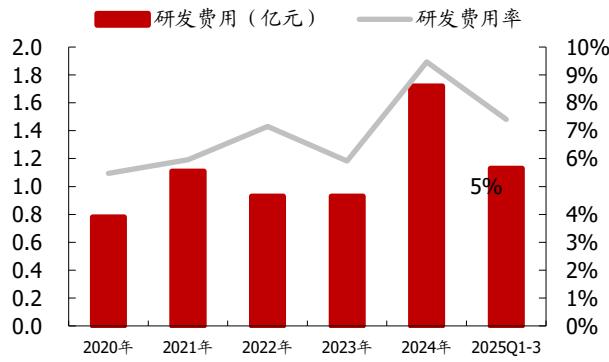
图表9: 2015-2025前三季度公司盈利水平变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

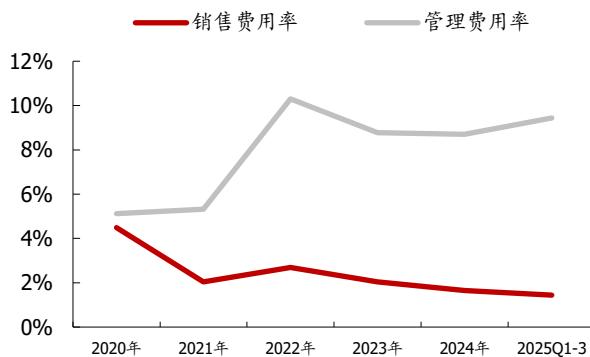
**研发高投入支撑新品放量。**2024年公司研发费用达1.72亿元，费用率跃升至9.47%，创历史新高。公司研发投入聚焦于高端聚酯薄膜等电子级新材料的试制与国产替代，加快塑料载带、IC-tray等高附加值产品的技术突破。这一轮研发攻坚，既指向AI终端、5G通信、储能等下游新兴需求，也锚定核心材料的自主可控与工艺能力夯实，推动公司迈向材料平台型制造商的进阶路径。产品结构亦进一步优化，高附加值产品出货量持续增长，日韩客户占比稳步提升。同时国内高端客户导入完成，形成全球化客户矩阵，支撑新品规模扩张。

图表10: 2020-2025前三季度公司研发费用及费用率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 2020-2025前三季度公司销售及管理费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、载带业务全球领先，纵横一体化铸就核心竞争力

### 2.1 纸质载带：产能扩张与下游回暖双驱动，市场扩容在即

纸质载带是一种专用于电子元器件包装的带状材料，该产品主要应用于电子元器件的表面贴装工艺中，常与盖带（即上封带）配合使用，将电阻、电容、晶体管、二极管等元件嵌入载带口袋后，通过封合盖带形成闭合式结构，从而实现对器件的有效收纳与防护，确保其在运输和储存过程中免受污染、氧化或物理损伤。纸质载带的应用场景与电子元器件高度重合，覆盖电子工业全产业链，广泛应用于通信、计算机、消费电子、汽车电子、工业控制等众多电子领域，根据生产工艺和使用功能的不同，纸质载带可进一步细分为分切纸带、打孔纸带和压孔纸带三种类型。

图表12：纸质载带上下游产业链及分类情况



#### 纸质载带的分类及相关介绍

种类	相关介绍
分切纸带	由多层原木浆纤维制成，其中包括针叶浆及阔叶浆等原生纤维浆；表面通过特殊施胶处理，能有效抑制毛屑的产生
打孔纸带	采用精密烧毛处理技术，有效控制冲孔毛屑产生；利用特殊模具，有效抑制冲孔纸屑回填现象发生
压孔纸带(不打穿孔纸带)	精密程度高、未完全打穿，不使用下胶带，可节约成本 提高生产效率并有效抑制元件粘料的发生；无毛屑，能彻底避免打孔纸带存在毛屑而产生SMT原件吸取不良反应

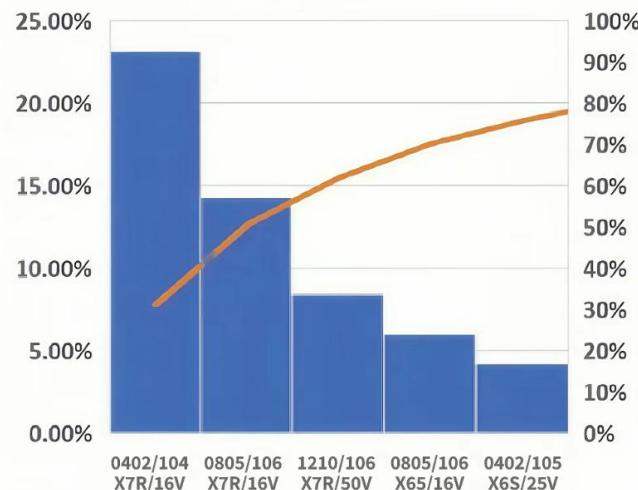
资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

**应用升级与行业复苏共振，电子元器件景气度回升。**随着全球电子信息产业的持续演进，电子元器件作为基础性中游环节，其下游应用市场不断拓宽，驱动产业链整体景气度回升。近年来，在 5G 通信、新能源汽车、物联网智能制造、人工智能、消费电子等领域的快速发展带动下，元器件出货量呈现恢复性增长，叠加库存周期见底和新产品周期启动，市场需求持续释放。特别是在智能手机、可穿戴设备、新能源车载系统等终端产品功能复杂度提升的背景下，对片式电阻、电容、晶体管等小型元件的使用密度显著上升，进一步加大了对表面贴装器件的封装配套需求。同时，工业控制、服务器、通信基站等中高端场景的建设节奏加快，也对高可靠性器件提出更多要求，推动元器件品类结构持续优化。根据观知海内信息咨询数据，中国被动元件市场规模从 2019 年的 754.59 亿元增长至 2023 年的 1237.65 亿元，预计 2024 年将增长到 1423.1 亿元。

- ✓ **5G 通信领域：**截至 2024 年 11 月，我国 5G 用户数已突破 10 亿户，5G 基站总数达 419.1 万个，年内净增 81.5 万个，展现出网络基础设施建设的强劲势头。5G 渗透率的显著提升，有力带动了通信设备、智能终端等下游产品的更新换代，加速释放了对电子元器件的出货需求。据 VENKEL 估计，5G 基站 MLCC 用量与 4G 基站平均用量 3750 颗相比，提升将超过 3 倍。
- ✓ **新能源汽车领域：**2024 年我国新能源汽车产销量分别达 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比增长 34.4% 和 35.5%，在汽车总销量中的占比提升至 40.9%（新华社，2025 年 1 月 13 日）。新能源汽车的持续热销显著带动了电驱、电控、智能座舱、功率器件等核心元器件的出货需求，有力加速了电子元器件在汽车产业中的渗透进程。根据电子元件协会（ECIA）数据，在新能源汽车领域，随着汽车电动化、智能化和网联化的推进，单车 MLCC 用量有望突破 2 万颗，市场规模将超过万亿颗。新能源汽车的单车 MLCC 用量是传统燃油车的 6 倍，达到约 1.8 万颗。
- ✓ **人工智能和智能制造领域：**2023 年，我国智能制造相关产业规模达 2.88 万亿元，同比增长 14.9%，展现出人工智能与制造业深度融合所释放的强劲动能（《2023-2024 年中国智能制造发展研究年度报告》）。从技术端来看，人工智能不断推动智能芯片、算法以及硬件系统的优化与升级，为上游核心元器件开辟了广阔的应用空间。据世界知识产权组织统计，在 2014-2023 年期间，中国生成式人工智能专利申请量已逾 3.8 万件，位居全球首位。当前，我国人工智能产业链已涵盖芯片、算法、数据、平台、应用等关键环节，广泛服务于交通、工业、消费、医疗等多元场景，为电子元器件，尤其是高算力、高可靠性器件带来了持续的新增需求。日本电子信息技术产业协会（JEITA）预测称，到 2029 年服务器用电容器的需求将达到 2023 年的 4 倍。

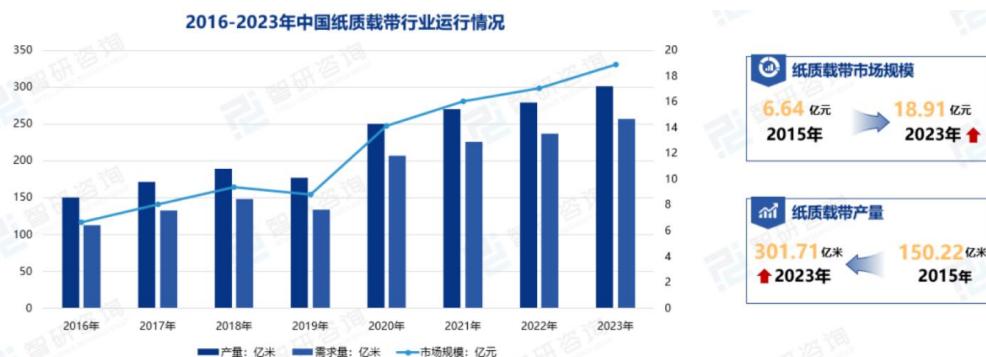
**图表13: 汽车不同模块对被动元器件用量需求**


资料来源：电子工程专辑，村田制作所，国盛证券研究所

**图表14: 服务器单卡MLCC用量快速提升(左: 单颗料号用量占比; 右: 合计用量占比)**


资料来源：微容科技，国盛证券研究所

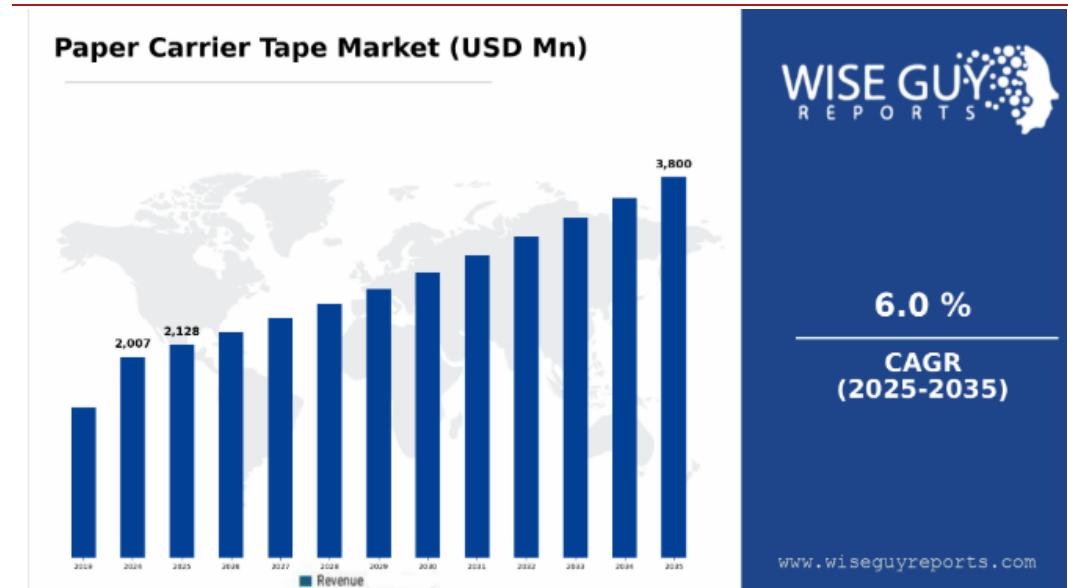
受益于下游被动元器件用量激增，根据智研咨询数据，**2023年我国纸质载带行业市场规模约为18.91亿元**，相比**2015年的6.64亿元**扩张迅速。

**图表15: 2016-2023年中国纸质载带行业运行情况**


资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

下游被动元器件厂商积极扩产规划，载带市场稳健扩张。中国是全球重要的消费电子产品生产国、出口国和消费国。据GFK研究，近年来，中国品牌不仅在智能手机等成熟品类话语权日益提升，也在AIoT、机器人、AR/VR等科技硬件新品类上表现出引领行业的潜力。MLCC作为最基础的元器件，考虑到供应链安全及便利，国产替代的强烈需求也成为倒逼国内企业发展的强劲动力，以风华高科、三环集团、微容科技为代表的大陆企业皆公布了大幅扩产计划。受益于下游电子元件行业的复苏与扩产，上游耗材领域中的纸质载带产业也开始加速扩产。根据WGR最新市场研究数据，全球纸质载带(PaperCarrierTape)市场在2024年实现市场规模20.07亿美元，预计到2035年将增长至38亿美元，2025至2035年期间的年均复合增长率(CAGR)为6.0%。受下游需求持续扩张的带动，全球范围内纸质载带产能有望持续提升，产能扩张将成为行业未来发展的主流趋势。此外，全球电子元器件需求增长与产品小型化推动封装密度提升，进一步带动纸质载带使用频率与出货量增加，助力市场增长。

图表16: 2025 至 2035 年全球纸质载带年均复合增长率 (CAGR) 为 6.0%

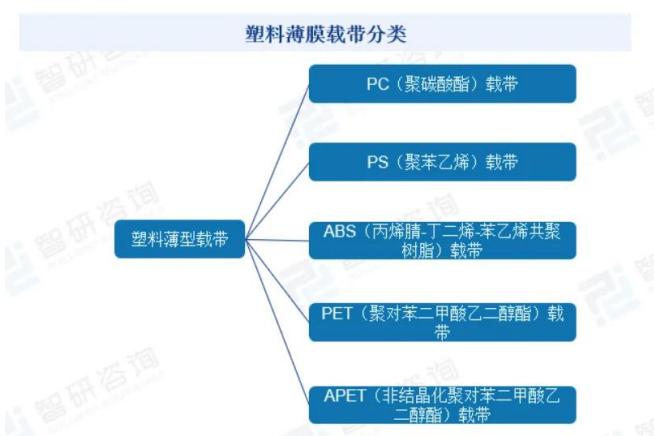


资料来源: WGR, 国盛证券研究所

## 2.2 塑料载带: 复刻纸质载带成功逻辑, 原材料自制夯实成本优势

塑料载带是以塑胶料为核心原料制成的薄型载带, 具备抗拉伸强度高、高温稳定性优、抗静电能力强、抗磨损四大核心特性, 主要用于 **1mm** 以上尺寸电子器件(如半导体分立器件、LED、集成电路)的封装与运输。根据制作工艺、生产原料及功能性差异, 塑料载带又可进一步分为 PC(聚碳酸酯)载带、PS(聚苯乙烯)载带和 ABS(丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚树脂)载带, 此外也有少量的 PET(聚对苯二甲酸乙二醇酯)载带和 APET(非结晶化聚对苯二甲酸乙二醇酯)载带。

图表17: 塑料薄型载带主要分类



资料来源: 智研咨询, 国盛证券研究所

图表18: 塑料载带行业产业链结构

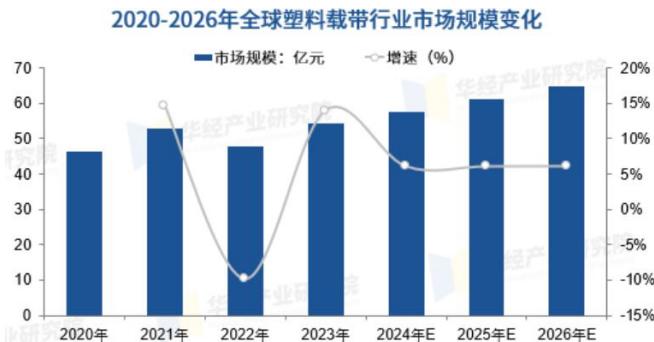


资料来源: 华经产业研究院, 国盛证券研究所

产业升级带动封装要求提升, 驱动塑料载带行业持续增长。得益于国内电子制造业和半导体产业的快速发展。随着 5G、消费电子、汽车电子等高科技领域对电子元器件的需求不断增加, 对塑料载带的需求也同步扩大。同时, 中国政府的政策支持和国内半导体供应链的完善, 进一步促进了塑料载带市场的扩张。特别是在高精度、高性能塑料载带领

域，市场需求持续上升，推动行业向更高附加值方向发展。据华经产业研究院数据，预计2026年全球塑料载带行业市场规模约为64.68亿元，2026年全球塑料载带行业需求量约长至431.22亿米。

图表19：2020-2026年全球塑料载带行业市场规模变化



图表20：2020-2026年全球塑料载带行业需求量变化



资料来源：华经产业研究院，国盛证券研究所

资料来源：华经产业研究院，国盛证券研究所

### 2.3 “纸塑双龙头”格局稳固，国产替代份额持续提升

深耕细分市场二十余年，积累优质客户资源与口碑。洁美科技深耕电子封装载带行业多年，与村田、太阳诱电、松下、三星电机、国巨、华新科、风华高科、三环集团、顺络电子等全球头部被动器件厂商建立了稳定合作关系，客户粘性高、订单质量优，品牌影响力持续增强。与行业内多数专注于纸质载带、胶带或塑料载带等单一品类的厂商不同，洁美科技实现了涵盖分切纸带、打孔纸带、压孔纸带、上下胶带、塑料载带、离型膜等多种产品的横向一体化布局，是国内唯一具备全系列电子封装材料配套生产能力的企业。公司通过产品品类间的高度协同，能够为客户提供一站式解决方案，有效提升下游客户贴装效率，增强客户黏性和行业话语权。洁美科技是国内为数不多实现塑料载带全流程自制的企业，随着塑料载带在封装市场份额提升，有望形成“纸+塑”双龙头格局。

图表21：洁美科技核心战略客户伙伴



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

**技术突破构建高壁垒，上游一体化加深企业护城河。**长期以来，国内纸质载带原材料——电子专用原纸严重依赖进口，技术瓶颈成为制约行业发展的关键因素。洁美科技通过多年技术积累，成功突破载带原纸制造工艺，掌握关键原纸配方及制程，打破了国外垄断，实现国产替代，降低成本的同时增强了供应稳定性和自主可控能力。2024年，公司第五条电子专用原纸产线运行良好，推动构建一体化、集成化、自动化的生产体系。

**塑料载带方面**，洁美科技自2011年启动塑料载带投产，秉承与开发纸质载带原材料相同的理念，以3M、怡凡得(Advantek)等全球知名塑料载带生产企业为目标，公司成功研发了利用透明PC粒子生产黑色PC粒子的技术，实现了塑料载带关键原材料的自产。公司还不断整合产业链核心元素，建立了精密加工中心，引进、培养载带模具加工的专业技术人才，降低原材料、辅料成本，不断提高毛利率水平，实现了载带产品全产业链可控。2024年，公司继续打造塑料载带高端产品核心竞争力，实现了精密模具和原材料黑色塑料粒子及片材的自主生产，加强了半导体封测领域的客户开拓并取得了突破性进展，完成了半导体知名客户的样品认证，并实现了向半导体领域重点客户的小批量供货，业务发展势头良好。2025年上半年，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。

**完善海外布局，与核心客户深度绑定。**公司加强海外布局，2025年3月，洁美(菲律宾)电子科技有限公司正式开业，韩国三星副社长携菲律宾三星团队、菲律宾村田团队、各地供应商合作伙伴以及菲律宾PEZA官员、海关官员、工业园管理处官员等出席开业典礼。洁美科技菲律宾生产基地建筑面积达8345平方米，主要业务包含打孔纸带及塑料载带。公司菲律宾生产基地将依托集团强大的研发创新能力、先进的生产制造技术以及完善的质量管控体系，积极融入东南亚市场，提升生产能力、缩短交货周期，与合作伙伴携手共进。

图表22：洁美科技菲律宾产线



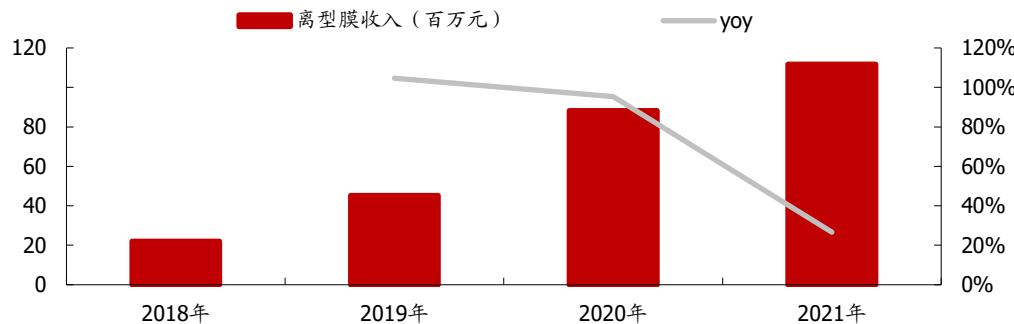
资料来源：洁美科技公众号，国盛证券研究所

### 三、膜材料放量拐点已现，并购切入新能源功能膜领域

#### 3.1 离型膜业务放量在即，产能+客户双轮驱动成长

“切入市场”到“规模供货”，收入高增验证需求。洁美科技自2017年布局电子级离型膜业务，依托纸质载带的客户资源精准切入市场，历经多年发展已实现从“技术验证”到“批量供货”的跨越。从收入端看，业务增长势头强劲，离型膜收入从2018年的0.22亿元增至2021年的1.12亿元，年均复合增速超70%，印证下游需求与公司产品竞争力；从产能端看，目前离型膜年产能4亿平米，其中浙江安吉基地年产能3亿平米，广东肇庆基地年产能1亿平米，广东肇庆基地离型膜总共规划了年产能2亿平米，二期新增的年产能1亿平米会根据客户放量的进度确定投产节奏；此外天津基地规划的年产能4.8亿平米的离型膜正在根据计划有序进行，目前处于厂房建设阶段，部分生产设备也已经预定，为后续收入放量奠定规模基础。

图表23: 2018-2021年洁美科技离型膜收入情况



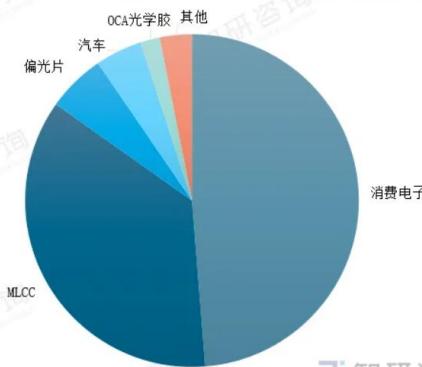
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**下游覆盖多领域，高端客户突破打开增量。**离型膜产品主要应用于电子元件制造转移工序、偏光片生产等场景，下游涵盖被动元件（MLCC为主）、显示面板等领域。AI服务器爆发对MLCC提出更高要求，推动高端MLCC需求激增，将进一步拉动中高端离型膜的需求。根据智研咨询数据，2021-2024年期间，我国离型膜市场规模维持在220亿元以上，2024年市场规模为233.7亿元，同比增长2.4%。未来，随着下游市场进一步发展，将推动离型膜需求持续放量，市场规模有望进一步扩大。

当前，洁美科技已实现对国巨、华新科、风华高科、三环集团等国内主流MLCC厂家的稳定供货，同时成功进入日韩高端大客户小批量量产导入阶段，客户结构从国内中高端向全球头部延伸，订单落地节奏逐步加快，预计2024-2025年将伴随客户导入进入放量周期。

图表24: 2024年中国离型膜消费结构

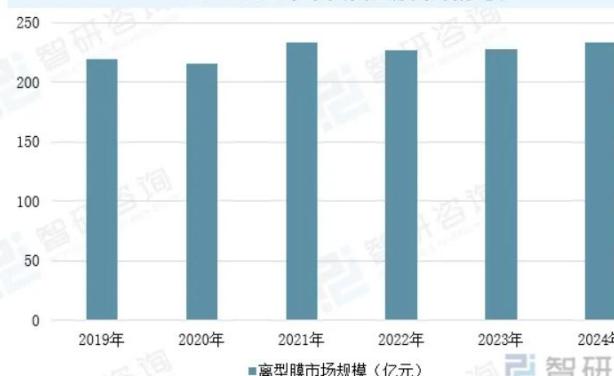
2024年中国离型膜消费结构



资料来源: 智研咨询, 国盛证券研究所

图表25: 2019-2024年中国离型膜市场规模

2019-2024年中国离型膜市场规模



资料来源: 智研咨询, 国盛证券研究所

**成本优化+结构升级，毛利率改善空间明确。**当前离型膜业务毛利率仍处改善通道，2025上半年膜材料业务整体毛利率为12.03%，低于公司电子封装材料主业，主要系MLCC离型膜技术壁垒高(需满足高精度剥离力、耐温性等要求)，前期产能折旧与研发投入较大。但随着两大核心因素改善，毛利率有望持续提升：一是成本端优化，公司自制光学基膜(BOPET)投入使用，减少对外采购依赖的同时有望从成本端改善该业务毛利率水平；二是产品结构升级，2024下半年加快中高端离型膜(如偏光片用、高精度MLCC用)的送样测试与放量，叠加AI服务器推动的MLCC技术升级浪潮，国产高端离型膜替代日韩

产品的进程将加速，高附加值产品占比提升将拉动整体盈利水平。长期看，离型膜在MLCC、偏光片等领域的国产替代空间广阔（目前高端市场仍以日韩企业为主），公司凭借产能与成本优势，有望抢占更多份额。

### 3.2 并购柔震切入复合集流体，加码新能源及 PCB 铜箔新赛道

**小规模资金撬动战略布局，完善膜材产品矩阵。**2024年末，洁美科技以3000万元收购浙江柔震科技56.8334%股权，实现对其控股，成功切入复合集流体这一锂电高成长赛道。此次并购具有“低投入、高协同”特点：一方面，3000万元收购金额相对公司现金流规模较小，财务压力可控；另一方面，柔震科技专注于聚合物基金属复合膜材料，与公司现有膜材（离型膜、光学基膜）业务高度协同，助力公司从“电子级膜”向“新能源功能膜”延伸，完善产品矩阵，为业绩增长增添新引擎。

图表26：柔震科技产品



资料来源：柔震科技，锂电产业通、国盛证券研究所

- **产品聚焦锂电核心环节，客户与产能具备先发优势。**柔震科技核心产品包括复合铝箔（PET铝箔）、复合铜箔（PET/PP铜箔）及涂碳复合铝箔，均为锂离子电池正负极集流体关键材料，应用于新能源车、电动自行车、机器人、无人机、储能等锂电领域，下游需求受新能源产业驱动持续高增。客户层面，柔震已与多家国内外头部电池企业开展深度合作，且成为部分锂电客户复合铝箔的唯一批量供应商，客户粘性与订单稳定性较强；产能层面，2025年内，柔震科技计划新增7条复合铝箔线（2025上半年4条已开始安装）、4条复合铜箔线（2025上半年3条已预定），叠加江西鸿美的技术整合，高端产品产能释放将进一步提速，规划2025-2026年将产能大幅扩建至复合铝箔20条、复合铜箔15条产线，合计年产能逾1亿平米，远期规模效应显著。

图表27：柔震科技复合铝箔生产线



资料来源：柔震科技，国盛证券研究所

图表28：柔震科技复合铜箔生产线



资料来源：柔震科技，国盛证券研究所

**产业链一体化降本，提升新能源领域话语权。**此次并购的核心价值在于“协同效应”：一是供应链协同，柔震复合集流体产品所需的超薄 BOPET 膜基材可由洁美科技自供，公司凭借多年光学级电子膜材料的研发制造经验，能够保障基材质量与供应稳定性，同时降低柔震原材料采购成本，强化产业链一体化优势；二是技术与渠道协同，洁美在膜材领域的生产管理、质量控制经验可赋能柔震，加速其产能爬坡与良率提升，而柔震在锂电行业的客户资源也为洁美打开新能源领域渠道，实现“技术+渠道”双向赋能。长期看，随着柔震产能释放与客户导入加速，预计将逐步为洁美贡献可观业绩增量，同时提升公司在锂电池材料领域的话语权，战略意义重大。

**生产线复用，进军 PCB 应用铜箔市场。**铜箔是一种阴性质电解材料，PCB 铜箔是沉淀于电路板基底层上的一层薄的、连续的金属箔。作为 PCB 的导电体，它粘合于绝缘层，接受印刷保护层，腐蚀后形成电路图样。PCB 铜箔按照应用领域可以划分为五类，包括高频高速电路用铜箔、高密度互连电路（HDI）铜箔、大功率大电流电路用厚铜箔、挠性电路板用铜箔。其中，RTF（反转铜箔）与 HVLP（极低轮廓铜箔）是高频高速电路板硬板使用的主流产品。

- ✓ HVLP (Hyper Very Low Profile) 铜箔，又称极低轮廓铜箔，相较于 RTF 铜箔，其表面轮廓度更低，具有硬度高、粗化面平滑、热稳定性好、厚度均匀等优势，可最大限度地减少电子产品中的信号损失。由于其低信号损耗的特性，它不仅用于 AI 加速器，还用于 5G 通信设备和网络基板材料，以实现高效信号传输。随着 CCL 的等级不断提升，其对高端铜箔的要求也水涨船高。HVLP 铜箔根据粗糙度不同可分为 1-5 代，当前主要以 HVLP1 及 HVLP2 居多，部分对电性能要求高的 AI 产品升级为 HVLP3 及 HVLP4 铜箔，而 HVLP5 技术门槛最高，定位下一代产品，尚未批量应用。

当前柔震科技复合铝箔已投产 5 条线，复合铜箔已投产 2 条线。其中复合铜箔扩产会适当调整生产线所生产的产品类别，新增加速试制 HVLP 铜箔（高频超低轮廓铜箔）、PCB 载体铜箔等新产品，向 AI PCB 领域进军。

图表29: 载体铜箔的产品结构



资料来源：观研报告，国盛证券研究所

**收购再下一城，加速产能释放。**2025年8月，洁美科技控股子公司柔震科技以2628万元收购江西鸿美100%股权，进一步整合优质资源。江西鸿美现有产线经改造后可直接用于复合集流体生产，将显著加快柔震科技在复合铜箔(PET/PP/PI铜箔)、复合铝箔(PET铝箔)领域的产能落地节奏。

图表30: 洁美科技控股子公司柔震科技收购江西鸿美100%股权

证券代码: 002859 证券简称: 洁美科技 公告编号: 2025-055  
债券代码: 128137 债券简称: 洁美转债

浙江洁美电子科技股份有限公司  
关于控股子公司收购股权暨关联交易的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，  
没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

**重要内容提示：**

为进一步整合优质资源，扩大生产，加快产能释放，促进控股子公司业务的快速发展和壮大，同时避免未来潜在的同业竞争，浙江洁美电子科技股份有限公司（以下简称“洁美科技”或“公司”）控股子公司浙江柔震科技有限公司（以下简称“柔震科技”或“控股子公司”）拟收购浙江元龙股权投资管理集团有限公司（以下简称“浙江元龙”）持有的江西鸿美新能源科技有限公司（以下简称“江西鸿美”）72%股权以及安吉鸿美创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“安吉鸿美”）持有的江西鸿美28%股权。本次交易完成后，柔震科技持有江西鸿美100%股权，本次交易对价为人民币2,628.2353万元。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

## 四、盈利预测及投资建议

**1) 电子封装材料业务:** 未来公司将在保持目前纸质载带产品产能稳步提升的基础上，不断开发高端系列产品，优化纸质载带产品结构，突出产品的深加工优势，持续保持高端纸质载带的销售占比，提升高端产品在客户端的份额；加大半导体塑料载带及芯片承载盘系列产品销售力度，扩大高端半导体塑料载带的销售。在信息行业跨入 5G 时代、智能时代、AI 终端应用等新产品推动及消费电子加速升级换代的大背景下，预计公司电子封装材料业务 2025-2027 年分别实现营收 18.07/20.78/23.90 亿元。

**2) 膜材料业务:** 公司年产 36,000 吨光学级 BOPET 膜一期项目自试生产以来持续进行技术提升，产品验证测试及批量导入稳步推进。2025 年公司将进一步提升自制基膜的使用比例，坚定 BOPET 膜扩产步伐，推动 BOPET 膜二期项目早日试生产，实现公司 BOPET 膜设计总产能翻番达到年产 3.8 万吨。公司将依托于 MLCC 离型膜技术、偏光片离型膜技术、光学级 BOPET 膜技术及 CPP 流延膜技术逐步实现电子及光电显示关键核心材料的进口替代，增加多领域高端离型膜产品品类。预计公司膜材料业务 2025-2027 年分别实现营收 2.63/4.74/7.11 亿元。

图表31：洁美科技分业务营收及毛利率预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>电子封装材料</b>				
收入（百万元）	1,571.47	1,807.19	2,078.27	2,390.00
增长率%	13.09%	0.15	0.15	0.15
毛利率	38.43%	38.00%	40.00%	42.00%
占总收入比重	86.49%	84.02%	78.58%	74.52%
<b>膜材料</b>				
收入（百万元）	175.51	263.26	473.87	710.80
增长率%	35.38%	0.50	0.80	0.50
毛利率	9.19%	10.00%	15.00%	20.00%
占总收入比重	9.66%	12.24%	17.92%	22.16%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

综上所述，预计公司 2025-2027 年分别实现总营收 21.51/26.45/32.07 亿元，同比增长 18.38%/22.96%/21.27%；预计将实现归母净利润 2.54/3.62/5.26 亿元，同比增长 25.7%/42.6%/45.1%。

我们选取东阳光、德福科技与斯迪克作为可比公司。其中东阳光主营产品是高端铝箔及化工新材料；德福科技主营业务为电解铜箔的研发、生产和销售；斯迪克的主要产品是功能性薄膜材料；与公司主营业务均有不同程度的可比之处。公司当前市值对应 2025/2026 年 PE 分别为 48.70/34.15 倍，显著低于可比公司平均估值。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表32：可比公司情况

代码	证券简称	股价 (元/股)	EPS (元/股)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600673.SH	东阳光	20.40	0.43	0.63	0.84	47.05	32.16	24.31
301511.SZ	德福科技	32.03	0.17	0.48	0.82	188.67	66.30	38.97
300806.SZ	斯迪克	27.80	0.24	0.63	1.05	116.25	44.31	26.54
<b>平均值</b>						<b>117.32</b>	<b>47.59</b>	<b>29.94</b>
002859.SZ	洁美科技	28.71	0.59	0.84	1.22	48.70	34.15	23.53

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 04 日收盘价, 可比公司使用 Wind 一致预期

## 风险提示

- 1) **下游需求不及预期:** 若下游电子终端市场整体销量疲软, 可能会向上游传导, 影响公司整体销量及业绩。
- 2) **新品或新技术研发不及预期:** 若公司当前开发的新产品或新技术进展略慢, 可能会影响公司新业务的开拓速度, 从而影响公司整体业绩。
- 3) **全球贸易关系扰动:** 公司客户遍布全球, 若国际贸易关系出现波动, 有可能会影响公司整体销售。

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
邮编：100077  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com