

9291 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.18
总股本/流通股本(亿股)	4.31 / 4.06
总市值/流通市值(亿元)	191 / 179
52周内最高/最低价	44.61 / 16.76
资产负债率(%)	53.8%
市盈率	94.00
第一大股东	浙江元龙股权投资管理集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

洁美科技(002859)

拟收购埃福思，拓展超精密加工设备赛道

● 投资要点

电子封装材料业务产能持续扩张，叠加需求强劲，进入量价齐升阶段。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；马来西亚生产基地扩建项目新厂房已经建设完成。公司持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。2025年上半年，公司电子封装材料营业收入80,786.09万元，同比增长9.97%。

公司电子级薄膜材料业务客户拓展顺利，产品持续放量。离型膜方面，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。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；同时，由于华南地区客户端的供货需求持续增加，公司将进一步拓展广东生产基地产能，未来将新增超宽幅离型膜产线。华北地区产研总部基地项目即天津生产基地项目已进入生产车间装修阶段，投产后公司将具备对华北地区战略客户的就近供货能力，大幅提升公司在韩系客户的份额。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%。

控股子公司柔震科技专注于复合集流体业务，横纵向拓展产品品类。柔震科技结合客户需求已开启复合集流体产品的扩产项目，复合铝箔（PET铝箔）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）增加4条生产线。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，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。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。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。

**拟收购埃福思科技 100% 股权，布局超精密光学加工装备领域。**埃福思科技核心产品包括离子束抛光机、磁流变抛光机等，是超精密光学加工不可或缺的核心装备，其销售的离子束抛光机居国内前列，产品广泛应用于高端光学、航空航天、半导体等下游产业链，已与行业内上市公司、科研院所、行业头部企业建立合作关系，在超精密光学加工装备领域形成了一定的技术优势和市场地位。通过收购埃福思科技，洁美科技可快速拓展至超精密加工设备赛道，完善从电子封装耗材到超精密加工设备的产业链布局，实现业务范围的战略性拓展，进一步巩固现有行业优势地位，增强公司在电子、半导体配套产业的综合竞争力。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 20.29/25.71/34.97 亿元（暂未考虑埃福思并表影响），分别实现归母净利润 2.14/5.79/9.68 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1817	2029	2571	3497
增长率(%)	15.57	11.65	26.75	36.00
EBITDA（百万元）	417.89	536.15	958.28	1400.80
归属母公司净利润（百万元）	202.17	214.38	579.05	968.19
增长率(%)	-20.91	6.04	170.11	67.20
EPS（元/股）	0.47	0.50	1.34	2.25
市盈率（P/E）	84.81	79.98	29.61	17.71
市净率（P/B）	5.82	5.50	4.78	3.93
EV/EBITDA	26.81	36.63	20.43	13.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1817	2029	2571	3497	营业收入	15.6%	11.7%	26.7%	36.0%
营业成本	1196	1342	1388	1759	营业利润	-24.5%	6.2%	169.0%	67.0%
税金及附加	23	20	26	35	归属于母公司净利润	-20.9%	6.0%	170.1%	67.2%
销售费用	30	30	39	52	<b>获利能力</b>				
管理费用	158	172	219	297	毛利率	34.2%	33.9%	46.0%	49.7%
研发费用	172	162	206	245	净利率	11.1%	10.6%	22.5%	27.7%
财务费用	26	76	84	86	ROE	6.9%	6.9%	16.2%	22.2%
资产减值损失	-1	-3	-3	-3	ROIC	4.0%	4.4%	8.9%	12.3%
<b>营业利润</b>	<b>216</b>	<b>230</b>	<b>617</b>	<b>1031</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	53.8%	57.0%	55.4%	52.9%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.32	1.56	1.88	2.52
<b>利润总额</b>	<b>215</b>	<b>228</b>	<b>616</b>	<b>1030</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	13	14	37	62	应收账款周转率	3.32	3.26	3.75	4.67
<b>净利润</b>	<b>202</b>	<b>214</b>	<b>579</b>	<b>968</b>	存货周转率	2.84	2.77	2.82	3.70
<b>归母净利润</b>	<b>202</b>	<b>214</b>	<b>579</b>	<b>968</b>	总资产周转率	0.31	0.30	0.33	0.40
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.50</b>	<b>1.34</b>	<b>2.25</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.47	0.50	1.34	2.25
货币资金	547	923	1361	2444	每股净资产	6.83	7.23	8.31	10.11
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	588	655	716	780	PE	84.81	79.98	29.61	17.71
预付款项	19	20	21	26	PB	5.82	5.50	4.78	3.93
存货	448	522	463	489	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1736</b>	<b>2286</b>	<b>2758</b>	<b>3976</b>	净利润	202	214	579	968
固定资产	2871	2963	3026	3061	折旧和摊销	171	232	259	285
在建工程	1297	1494	1691	1588	营运资本变动	-176	-101	-81	-74
无形资产	266	288	309	328	其他	58	91	110	123
<b>非流动资产合计</b>	<b>4679</b>	<b>5010</b>	<b>5327</b>	<b>5318</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>255</b>	<b>436</b>	<b>867</b>	<b>1302</b>
<b>资产总计</b>	<b>6415</b>	<b>7296</b>	<b>8085</b>	<b>9293</b>	资本开支	-1027	-561	-561	-261
短期借款	555	655	705	755	其他	-17	-6	-24	-25
应付票据及应付账款	422	496	436	454	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1045</b>	<b>-567</b>	<b>-585</b>	<b>-286</b>
其他流动负债	335	317	329	370	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1313</b>	<b>1468</b>	<b>1470</b>	<b>1580</b>	债务融资	1091	607	373	373
其他	2137	2689	3012	3335	其他	-330	-96	-217	-306
<b>非流动负债合计</b>	<b>2137</b>	<b>2689</b>	<b>3012</b>	<b>3335</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>761</b>	<b>511</b>	<b>156</b>	<b>67</b>
<b>负债合计</b>	<b>3450</b>	<b>4157</b>	<b>4482</b>	<b>4915</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-23</b>	<b>377</b>	<b>437</b>	<b>1083</b>
股本	431	431	431	431					
资本公积金	904	904	904	904					
未分配利润	1427	1563	1941	2571					
少数股东权益	20	19	19	19					
其他	183	221	308	453					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2965</b>	<b>3139</b>	<b>3603</b>	<b>4379</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6415</b>	<b>7296</b>	<b>8085</b>	<b>9293</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048