

洁美科技(002859)

报告日期: 2026年05月05日

## 行业景气度回升, 载带与离型膜有望加速

### ——洁美科技 2025 年报 & 2026Q1 点评报告

#### 投资要点

- 洁美科技是电子元器件包装材料龙头, 公司在载带领域证明了自身垂直整合以及服务国际客户的能力, 目前正复刻至离型膜赛道。2026 年行业景气度回升, 公司在塑料载带和离型膜领域快速提升份额力证实力, 有望迎来盈利弹性和估值溢价的双击。
- 业绩速览: 收入逐季加速, 净利润在 Q1 汇兑影响下仍实现 40-50% 高增  
2025 年: 营收 21.0 亿元, yoy 15.6%; 归母净利润 2.2 亿元, yoy 8.7%; 扣非归母净利润 2.2 亿元, yoy 8.0%。  
2025Q4: 营收 5.7 亿元, yoy 20.8%; 归母净利润 0.4 亿元, yoy 75.5%; 扣非归母净利润 0.4 亿元, yoy 75.4%。  
2026Q1: 营收 5.1 亿元, yoy 22.5%; 归母净利润 0.5 亿元, yoy 41.6%; 扣非归母净利润 0.5 亿元, yoy 48.0%。公司 Q1 存在一定的汇兑损失, 财务费用率同比提升 1.3pct, 若剔除汇兑影响, 盈利能力更优。
- 载带: 下半年加速, 海外布局与纵向一体化双向共振  
下半年收入加速、盈利加强: 2025 年, 公司电子封装材料营收达 17.39 亿元, yoy 10.7%, 毛利率达 39%, 同比提升 0.5pct; 其中 2025H1 同增 10%, 2025H2 同增 11%, 下半年略有加速, 并且下半年毛利率环比提升 2.1pct, 表明下半年不仅收入加速, 盈利能力也小幅提升, 行业景气度与公司结构优化同步向好。  
海外产能布局加快: 公司在巩固纸质载带全球 70%+市占率绝对地位的同时, 通过纵向一体化战略持续突围塑料载带, 并加速海外产能布局以提升全球响应速度: 目前, 菲律宾生产基地已实现对韩系客户的大批量供货, 日系客户进入送样测试阶段; 马来西亚生产基地扩建落地后, 纸质载带保持稳定供货, 塑料载带已进入小批量供货阶段。公司正凭借“国内降本增效+海外配套”的双轮驱动, 进一步攫取全球市场份额。
- 离型膜: 国产替代加速, MLCC 与光学双赛道齐头并进  
离型膜快速放量、成长弹性较强: 2025 年公司电子级薄膜材料实现营收 2.60 亿元, yoy48%, 其中销量 2.34 亿平方米, yoy40%; 对应 asp 1.1 元, yoy5%, 呈现量价齐升趋势, 表明公司膜产品结构在不断提升, 中高端膜和基膜研发试制取得较好突破。  
目前订单需求旺盛: 2025 年电子级薄膜材料产量同增 66%, 对应库存同增 269%, 主要系订单同比增长、26 年电子级薄膜材料客户需求增加, 25 年末备货量增加所致, 我们预计 26 年公司膜业务有望实现量价齐超预期。  
后续展望, MLCC 与光学膜双轮驱动: 公司依托光学级 BOPET 基膜与高洁净涂布的一体化平台, 在离型膜赛道取得显著突破: (1) MLCC 领域, 实现对国巨、华新科、风华高科等稳定批量供货, 在宇阳科技、微容电子等完成了导入, 并顺利完成韩日系大客户 (三星、村田) 的验证与批量供货, 成功打破国外垄断; (2) 光学领域, 偏光片用离型膜已向主要生产企业稳定批量供货, 并与多家客户签订了产品供应战略合作协议。作为日韩以外少数具备一体化和量产经验的供应商, 公司正凭借基膜自给与精密涂层技术, 加速打开离型膜全球 200 亿美元市场的成长空间。
- 复合集流体: 整合柔震科技, 积极推进客户验证  
复合集流体降低金属用量的同时兼具低成本、高安全、长寿命和高能量密度, 是动力电池与储能电池集流体升级的重要技术路线。  
业务整合有序推进: 2025 年公司完成了对控股子公司柔震科技的收购整合, 整合完成后公司持有柔震科技 62.7761% 的股权。并在 2025 年下半年, 增加复合铝箔 (PET-铝箔) 生产线 7 条, 其中 5 条已进入调试及试生产阶段, 2 条在组建调试阶段; 复合铜箔 (X 基材-铜箔) 增加 3 条生产线, 尚在组建调试阶段。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

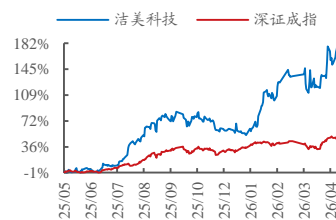
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺  
执业证书号: S1230523080015  
wangjiayi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 51.00
总市值(百万元)	21,992.55
总股本(百万股)	431.23

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《载带冠军, 离型膜、复合集流体开启新增长曲线》  
2025.12.15

**下游客户积极开拓：**柔震科技作为牵头单位联合宁德新能源（ATL）、清陶能源、万向一二三等客户共同制定了基膜、复合铝箔集流体和复合铜箔集流体的团体标准；报告期内，柔震科技推进与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家客户小批量出货，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。

#### □ 拟收购埃福思，进军半导体设备赛道

2026年3月，公司披露公告筹划以发行股份及现金购买埃福思100%股权，并定增发行募集配套资金；发行作价26.68元/股（前120个交易日均价80%）。

**埃福思：**为国内精密光学加工设备龙头，拳头产品为离子束抛光机，利用射频电源将惰性气体离子化并加速聚焦，通过高速撞击材料表面实现原子级移位，能够实现埃米级（0.1纳米）的超光滑表面加工，广泛应用于半导体、航空航天、大口径望远镜镜片制造以及高端科研光学器件的加工领域。24-25年埃福思收入分别为0.8/1.3亿元，yoy63%；净利润分别为0.26/0.45亿元，yoy73%，净利率分别为32%、35%。

我们认为，洁美科技若此次收购完成，将凭借埃福思技术强势进军半导体底层核心装备——超精密光学加工设备，助力国产化替代再下一程。

#### □ 盈利预测与估值

公司作为载带龙头，持续向电子耗材“一站式”服务商进发，传统载带基本盘稳固，市占率领先；离型膜领域实现MLCC及光学膜技术突破、客户放量在即，成长空间持续放大；复合集流体通过并购柔震科技切入高增长赛道，锁定宁德新能源长期采购需求，打开远期空间。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为4.7/5.9/6.6亿元，同比增长114.2%/25.7%/12.3%，当前市值对应PE分别为46.7/37.2/33.1X，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

下游需求不及预期；汇率波动风险；收并购不及预期；原材料价格波动风险。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,100	2,709	3,318	3,553
(+/-) (%)	15.60%	28.97%	22.48%	7.07%
归母净利润	220	471	592	665
(+/-) (%)	8.73%	114.25%	25.67%	12.31%
每股收益(元)	0.51	1.09	1.37	1.54
P/E	100.05	46.70	37.16	33.09

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2,001	2,387	3,095	3,707
现金	596	621	973	1,458
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	608	845	1,023	1,078
其它应收款	12	20	29	26
预付账款	36	37	45	52
存货	524	645	787	841
其他	225	220	237	253
<b>非流动资产</b>	5,253	5,070	4,836	4,569
金融资产类	93	93	93	93
长期投资	51	51	51	51
固定资产	2,914	2,770	2,568	2,327
无形资产	283	283	283	283
在建工程	1,759	1,674	1,642	1,616
其他	153	198	198	198
<b>资产总计</b>	7,254	7,457	7,930	8,275
<b>流动负债</b>	2,013	2,403	2,559	2,554
短期借款	780	780	780	780
应付款项	281	479	583	567
预收账款	0	0	0	0
其他	951	1,144	1,195	1,207
<b>非流动负债</b>	2,100	2,100	2,100	2,100
长期借款	1,973	1,973	1,973	1,973
其他	128	127	127	127
<b>负债合计</b>	4,113	4,503	4,658	4,654
少数股东权益	19	6	(14)	(44)
归属母公司股东权	3,123	2,947	3,286	3,666
<b>负债和股东权益</b>	7,254	7,457	7,930	8,275

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2,100	2,709	3,318	3,553
营业成本	1,399	1,699	2,093	2,234
营业税金及附加	29	38	45	49
营业费用	30	39	48	51
管理费用	200	203	249	266
研发费用	165	176	209	213
财务费用	61	53	53	49
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	(4)	(5)	(5)
其他经营收益	22	20	28	31
<b>营业利润</b>	232	517	644	716
营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	229	515	642	713
所得税	26	57	71	79
<b>净利润</b>	203	459	571	635
少数股东损益	(16)	(12)	(20)	(30)
<b>归属母公司净利润</b>	220	471	592	665
EBITDA	485	827	959	1,030
EPS (最新摊薄)	0.51	1.09	1.37	1.54

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.60%	28.97%	22.48%	7.07%
营业利润	7.47%	122.80%	24.53%	11.11%
归属母公司净利润	8.73%	114.25%	25.67%	12.31%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.41%	37.29%	36.92%	37.12%
净利率	10.47%	17.38%	17.84%	18.71%
ROE	7.04%	15.98%	18.01%	18.13%
ROIC	3.91%	7.56%	8.82%	9.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.70%	60.39%	58.74%	56.24%
净负债比率	94.65%	105.64%	84.60%	63.05%
流动比率	0.99	0.99	1.21	1.45
速动比率	0.64	0.65	0.82	1.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.37	0.43	0.44
应收账款周转率	3.51	3.73	3.55	3.38
应付账款周转率	4.05	4.51	4.00	3.94
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.51	1.09	1.37	1.54
每股经营现金	0.76	1.47	1.63	1.94
每股净资产	7.24	6.83	7.62	8.50
<b>估值比率</b>				
P/E	100.05	46.70	37.16	33.09
P/B	7.04	7.46	6.69	6.00
EV/EBITDA	30.66	30.37	25.81	23.58

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	326	632	702	836
净利润	203	459	571	635
折旧摊销	190	258	264	267
财务费用	78	59	59	59
投资损失	1	4	5	5
营运资金变动	(148)	(143)	(200)	(132)
其它	2	(5)	2	2
<b>投资活动现金流</b>	(865)	(74)	(37)	(7)
资本支出	(821)	(32)	(32)	(2)
长期投资	(45)	0	0	0
其他	0	(43)	(5)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	592	(524)	(313)	(344)
短期借款	225	0	0	0
长期借款	508	0	0	0
其他	(140)	(524)	(313)	(344)
<b>现金净增加额</b>	46	24	352	485

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>