

23 年业绩符合预期，离型膜业务打造新增长极

2024 年 04 月 17 日

► **事件:** 2024 年 4 月 15 日, 公司发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 15.72 亿元, 同比增长 20.83%; 实现归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 54.11%; 实现扣非后归母净利润 2.55 亿元, 同比增长 73.18%。

► **降本增效助推业绩增长, 需求回暖带动业绩持续改善。** 23Q4, 公司实现营业收入 4.46 亿元, 同比增长 44.37%, 环比增长 7.68%; 实现归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 416.85%, 环比增长 15.28%; 实现扣非归母净利润 0.84 亿元, 同比增长 1674.39%。公司 2023 年业绩增长的主要原因系 (1) 受到行业积极因素影响, 公司订单量持续回升并保持平稳; (2) 部分原材料成本有所回落, 降低营业成本; (3) 进一步优化产业基地布局, 完善产业链一体化各个环节, 推动智能制造及精细化管理, 实现降本增效; (4) 产品结构持续优化, 高附加值产品的产销量增长较快, 日韩客户的份额稳步提升。体现在毛利率方面, 公司 23 年毛利率为 35.82%, 相比 22 年增长 6.37pct, 盈利能力提升。随着消费电子等下游行业需求持续复苏, 新能源、智能制造、5G 商用技术等产业的逐步起量为电子元器件行业提供了新的需求增长点, 预计公司经营业绩持续改善。

► **纸质载带产品结构持续优化, 紧跟趋势加速技术迭代。** 公司顺应电子元器件小型化趋势, 持续优化纸质载带系列产品的结构, 持续增加高精密压孔纸带专用设备, 提高高附加值产品的产销量。同时, 为进一步降低制造成本和电子专用原纸与后加工工序之间的物流搬运成本, 公司抓住行业调整窗口期, 持续优化改进生产环境, 扩建安吉电子专用原纸生产厂区纸质载带后加工车间, 加速技术迭代, 紧跟数字化转型时代步伐, 建设高净化等级的智能化数字工厂, 以实现集约化生产, 适应小型化、车载、半导体类载带产品的生产要求。结合行业需求恢复情况, 公司第五条电子专用原纸生产线项目加快推进, 于 2023 年 12 月开始试生产。同时, 江西生产基地技改升级项目作为当地“退城入园”项目正在按计划推进, 公司的生产基地战略布局进一步优化和完善。

► **膜材料客户拓展顺利, 产能高速增长。** 23 年公司膜材料收入同比增长 48.38%。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稳定批量供货, 同时在韩日系大客户推进顺利。华南地区产研总部基地项目离型膜产能翻倍, 提升至年产能 2 亿平方米。BOPET 膜二期项目设备预计 2024 年底进行安装, 投产后年产能将增加一倍以上。流延膜项目处于满产满销状态, 二期项目预计 2024 年二季度投产, 项目达产后公司流延膜总产能将实现翻番。

► **投资建议:** 公司行业龙头地位稳固, 扩产计划稳定推进, 综合竞争能力较强。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.56/5.03/6.03 亿元, 现价对应 PE 分别为 25/18/15 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端需求不及预期、产能建设不及预期、主要原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,572	2,131	2,780	3,216
增长率 (%)	20.8	35.5	30.4	15.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	356	503	603
增长率 (%)	54.1	39.3	41.4	19.8
每股收益 (元)	0.59	0.82	1.16	1.39
PE	35	25	18	15
PB	3.0	2.8	2.4	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

20.42 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1. 洁美科技 (002859.SZ) 2023 年中报点评: 二季度环比增长显著, 离型膜放量前景可期-2023/08/25

2. 洁美科技 (002859.SZ) 2022 年年报点评: 4Q22 业绩回暖, 电子耗材平台逐渐成型-2023/04/14

3. 洁美科技 (002859.SZ) 2022 年业绩预告点评: 全年业绩下滑, 复苏拐点已至-2023/02/01

4. 洁美科技 (002859.SZ) 深度报告: 载带为基, 耗材龙头初现-2022/11/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,572	2,131	2,780	3,216
营业成本	1,009	1,306	1,672	1,919
营业税金及附加	25	34	44	51
销售费用	32	45	58	68
管理费用	138	188	245	283
研发费用	93	126	164	190
EBIT	275	433	596	705
财务费用	-13	36	35	33
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	286	397	561	672
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	285	397	561	672
所得税	29	41	58	69
净利润	256	356	503	603
归属于母公司净利润	256	356	503	603
EBITDA	416	595	790	929

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	570	659	823	1,171
应收账款及票据	507	560	731	846
预付款项	24	26	33	38
存货	393	394	504	578
其他流动资产	80	84	97	106
流动资产合计	1,574	1,723	2,189	2,739
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	2,708	2,917	3,109	3,081
无形资产	243	243	242	242
非流动资产合计	3,578	3,556	3,525	3,495
资产合计	5,151	5,279	5,713	6,235
短期借款	462	462	462	462
应付账款及票据	295	204	261	300
其他流动负债	136	113	73	83
流动负债合计	893	779	796	845
长期借款	597	597	597	597
其他长期负债	683	681	689	689
非流动负债合计	1,280	1,278	1,285	1,285
负债合计	2,173	2,057	2,081	2,130
股本	433	434	434	434
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,979	3,222	3,632	4,104
负债和股东权益合计	5,151	5,279	5,713	6,235

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.83	35.52	30.45	15.71
EBIT 增长率	104.18	57.26	37.76	18.35
净利润增长率	54.11	39.27	41.41	19.81
盈利能力 (%)				
毛利率	35.82	38.71	39.85	40.33
净利润率	16.26	16.71	18.11	18.75
总资产收益率 ROA	4.96	6.74	8.81	9.67
净资产收益率 ROE	8.58	11.05	13.86	14.70
偿债能力				
流动比率	1.76	2.21	2.75	3.24
速动比率	1.25	1.62	2.03	2.46
现金比率	0.64	0.85	1.03	1.39
资产负债率 (%)	42.18	38.97	36.42	34.17
经营效率				
应收账款周转天数	117.73	96.00	96.00	96.00
存货周转天数	142.06	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.32	0.41	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.82	1.16	1.39
每股净资产	6.86	7.42	8.36	9.45
每股经营现金流	0.55	0.89	1.18	1.65
每股股利	0.20	0.21	0.30	0.36
估值分析				
PE	35	25	18	15
PB	3.0	2.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.98	16.75	12.62	10.73
股息收益率 (%)	0.98	1.05	1.48	1.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	256	356	503	603
折旧和摊销	141	163	194	223
营运资金变动	-205	-174	-228	-154
经营活动现金流	239	387	511	716
资本开支	-582	-135	-156	-194
投资	-87	0	0	0
投资活动现金流	-668	-135	-156	-194
股权募资	0	-46	0	0
债务募资	18	0	-56	0
筹资活动现金流	-97	-163	-192	-174
现金净流量	-516	90	164	348

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026