

## 公司研究

## 载带龙头布局离型膜与 CPP 膜，实控人 4.85 亿元全额认购定增彰显信心

## ——洁美科技（002859.SZ）跟踪报告之一

## 要点

**公司为薄型载带龙头企业，短期业绩承压。**公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，产品主要包括纸质载带、胶带、塑料载带、转移胶带（离型膜）等系列产品。公司主要产品纸质载带实现了产业链高度一体化，竞争优势明显，基本已经完成了国产化的进程，目前市占率全球第一。2022 年 Q1-Q3 公司实现营收 9.93 亿元（同比-31.9%），归母净利润 1.50 亿元（同比-54.6%）；2022Q3 公司实现营收 2.80 亿元（同比-42.0%），归母净利润 0.40 亿元（同比-62.49%）。受下游景气度下滑影响，公司短期业绩承压。

**面向实控人非公开发行股票，彰显公司经营信心。**2022 年 9 月，公司修订面向实际控制人方集云非公开发行股票预案，发行股票的价格为 20.01 元/股，发行数量为 2423.8 万股，占公司发行前总股份的 6%。非公开发行股票募集资金总额为 4.85 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金。公司实际控制人认购全部发行股份，彰显公司管理层对公司经营信心，认购后实际控制人方集云将直接或间接持有公司总计 55.63% 股份，股权结构稳定。

**传统业务优势明显，产能不断扩张。**据公司 2022 年 2 月披露，为匹配下游客户的大规模扩产，公司纸质载带进行产线的技术提升，原有产线产能 2 万吨/年提升到 2.88 万吨/年，自产总产能达到 9.12 万吨/年，预计新产线投产后将新增 2.88 万吨/年，届时自产总产能达 12 万吨/年。胶带 2021 年从 220 万卷产能扩产到 420 万卷，后续产能逐渐释放，是未来新增长点之一。塑料载带目前有产线 60 条，2022 年计划新增产线 15 条，新产线侧重使用更适合生产半导体载带的设备。

**募集资金拓展新业务，丰富产品类型。**公司募集资金投资年产 36,000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6,000 吨 CPP 保护膜生产项目。光学级 BOPET 膜主要用于生产 MLCC、偏光片用离型膜等，将受益于 MLCC 需求增长；CPP 流延膜主要应用于铝塑膜、增亮膜和 ITO 导电膜制程，受益于新能源应用需求持续增长。项目 2021 年 9 月已批量出货。

**盈利预测、估值与评级：**洁美科技为国内纸质载带龙头，纸质载带和胶带、塑料载带以及离型膜三大业务板块支撑公司高速增长。新能源汽车和 5G 技术的应用需求激增和加速落地带动了电子信息行业景气度持续走强，公司持续扩大产能投放。考虑到下游被动元件需求不及预期，我们下调 22-24 年归母净利润为 2.01/3.54/4.84 亿元（下调幅度为 33.0%/12.6%/9.7%），当前市值对应 PE 分别为 57x、33x 和 24x，维持“增持”评级。

**风险提示：**扩产进度不及预期、需求不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,426	1,861	1,359	2,428	3,116
营业收入增长率	50.29%	30.58%	-26.97%	78.63%	28.32%
净利润（百万元）	289	389	201	354	484
净利润增长率	145.23%	34.47%	-48.25%	75.78%	36.91%
EPS（元）	0.70	0.95	0.49	0.86	1.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.31%	18.21%	8.93%	13.79%	16.28%
P/E	40	30	57	33	24
P/B	6.1	5.4	5.1	4.5	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-17

## 增持（维持）

当前价：28.18 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

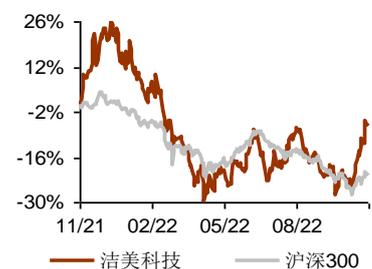
联系人：王之含

wangzhihan@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.10
总市值(亿元):	115.54
一年最低/最高(元):	20.81/38.46
近 3 月换手率:	44.95%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.48	9.13	11.39
绝对	12.50	-2.70	-11.71

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,426	1,861	1,359	2,428	3,116
营业成本	846	1,149	946	1,624	2,056
折旧和摊销	64	74	54	149	232
税金及附加	7	7	5	10	12
销售费用	64	38	30	44	55
管理费用	73	99	75	134	171
研发费用	78	111	82	141	171
财务费用	32	26	15	41	64
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	329	439	243	426	584
利润总额	329	438	243	426	584
所得税	40	49	41	72	99
净利润	289	389	201	354	484
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	289	389	201	354	484
EPS(元)	0.70	0.95	0.49	0.86	1.18

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	251	416	400	195	558
净利润	289	389	201	354	484
折旧摊销	64	74	54	149	232
净营运资金增加	182	41	-178	456	293
其他	-285	-87	323	-763	-452
投资活动产生现金流	-624	-711	-912	-927	-927
净资本支出	-494	-826	-877	-877	-877
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-130	116	-35	-50	-50
融资活动现金流	779	254	-45	838	438
股本变化	153	-1	0	0	0
债务净变化	854	416	52	921	577
无息负债变化	-18	132	-61	191	122
净现金流	388	-36	-557	107	69

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	40.7%	38.3%	30.4%	33.1%	34.0%
EBITDA 率	30.5%	29.2%	20.7%	26.1%	28.6%
EBIT 率	25.9%	25.1%	16.7%	20.0%	21.2%
税前净利润率	23.1%	23.5%	17.8%	17.6%	18.7%
归母净利润率	20.3%	20.9%	14.8%	14.6%	15.5%
ROA	8.9%	9.6%	4.9%	6.3%	7.2%
ROE (摊薄)	15.3%	18.2%	8.9%	13.8%	16.3%
经营性 ROIC	14.7%	13.3%	4.9%	8.0%	9.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	47%	46%	54%	55%
流动比率	2.97	1.70	0.93	0.74	0.70
速动比率	2.45	1.30	0.60	0.48	0.46
归母权益/有息债务	1.74	1.42	1.45	1.04	0.97
有形资产/有息债务	2.83	2.57	2.52	2.14	2.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,245	4,039	4,150	5,573	6,682
货币资金	785	693	136	243	312
交易性金融资产	130	0	0	0	0
应收账款	458	500	384	685	880
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	10	8	13	17
存货	304	379	312	535	678
其他流动资产	21	29	29	29	29
流动资产合计	1,724	1,626	881	1,528	1,943
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	778	1,171	2,162	2,899	3,483
在建工程	554	1,013	717	583	523
无形资产	159	159	205	250	295
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	38	38	38	38
非流动资产合计	1,521	2,413	3,269	4,046	4,740
总负债	1,356	1,904	1,895	3,007	3,706
短期借款	335	410	685	1,606	2,183
应付账款	129	242	199	341	432
应付票据	5	7	6	10	13
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	581	959	950	2,063	2,762
长期借款	216	359	359	359	359
应付债券	491	512	512	512	512
其他非流动负债	37	32	32	32	32
非流动负债合计	775	945	945	945	945
股东权益	1,889	2,135	2,255	2,566	2,976
股本	411	410	410	410	410
公积金	642	663	683	719	736
未分配利润	831	1,107	1,206	1,482	1,874
归属母公司权益	1,889	2,135	2,255	2,566	2,976
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.48%	2.04%	2.20%	1.80%	1.75%
管理费用率	5.11%	5.31%	5.50%	5.50%	5.50%
财务费用率	2.24%	1.39%	1.11%	1.67%	2.06%
研发费用率	5.48%	5.95%	6.00%	5.80%	5.50%
所得税率	12%	11%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.20	0.10	0.18	0.25
每股经营现金流	0.61	1.02	0.98	0.48	1.36
每股净资产	4.59	5.21	5.50	6.26	7.26
每股销售收入	3.47	4.54	3.32	5.92	7.60

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	40	30	57	33	24
PB	6.1	5.4	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	27.5	23.2	46.6	22.1	16.4
股息率	0.7%	0.7%	0.4%	0.6%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE