

洁美科技 (002859)

2024 年中报点评：纸质载带需求回暖，离型膜有序推进

买入 (维持)

2024 年 08 月 21 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1301	1572	2020	2660	3460
同比 (%)	(30.10)	20.83	28.48	31.68	30.08
归母净利润 (百万元)	165.87	255.62	304.50	434.27	537.26
同比 (%)	(57.35)	54.11	19.12	42.62	23.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.59	0.70	1.00	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	54.27	35.22	29.56	20.73	16.76

股价走势



投资要点

- **需求回暖带动业绩改善，业绩增长符合预期：**2024 年上半年公司实现营业收入 8.39 亿元，同比增长 17.8%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 20.9%；其中，Q2 单季实现营业收入 4.76 亿元，同比增长 17.7%，环比增长 31.0%，实现归母净利润 6795 万元，同比下滑 1.2%，环比增长 27.5%。上半年业绩增长主要得益于下游新能源、智能制造、5G 商用技术等产业的逐步增长，以及 AI 终端应用新产品的推动，公司订单量持续回升；同时公司坚持降本增效，高附加值产品的产销量持续上升。
- **下游需求回暖，主业封装载带和配套胶带稳步增长：**随着下游被动元器件行业回暖，公司主业电子封装薄型载带上半年实现收入 5.99 亿元，毛利率 41.3%，胶带收入 1.26 亿元，毛利率 42.3%，整体维持在历史较高水平。在纸质载带领域，公司继续保持较高市场占有率，随着下游需求回暖稼动率稳步回升的同时，持续提高打孔、压孔纸带等高附加值产品占比。在塑料载带领域，公司自主生产精密模具和黑色塑料粒子及片材，拥有 80 余条生产线，同时具备“塑料载带一体成型”和“多层共挤”技术，具有生产黑色 PC 粒子技术能力。同时公司积极扩充胶带产能，根据公司 2024 年中报，电子元器件封装专用胶带年产能已达 325 万卷。
- **离型膜大客户有序突破，国产替代空间打开：**公司持续开展多型号、多应用领域的离型膜研发，成功开发出 MLCC 离型膜低粗糙度产品及中高端偏光片离型膜。公司实现了向国巨、风华高科、三环集团等客户的稳定批量供货，同时在韩日大客户推进顺利并开始小批量供货。此外，公司用于偏光片制程等其他用途的中高端离型膜产品出货量稳定增加。公司持续推进光学级 BOPET 膜及流延膜生产项目，已在客户端全面展开使用自制基膜离型膜产品的验证及导入，特别是日韩客户使用公司自制基膜的离型膜的样品测试及小批量使用，标志着公司在中高端 MLCC 应用领域逐步开始实现国产替代。同时，公司 BOPET 膜二期项目设备已经预定，预计 2024 年底进行安装调试，建成投产后年产能将翻倍。
- **产能有序扩张，积极拓展海外市场：**公司华南地区产研总部基地项目即广东肇庆生产基地试生产运行良好，其中纸质载带产品已完成测试并为华南客户实现批量供货，离型膜一期年产能 1 亿平方米项目开始向周边客户进行送样，第二条离型膜生产线正在进行调试。此外，华北地区产研总部基地项目即天津生产基地项目主体施工进展顺利。海外布局方面，公司菲律宾生产基地项目建设，已经开始进行生产车间装修；同时加快推进马来西亚生产基地扩建项目，积极布局东南亚市场。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司新业务研发力度加大，以及新产能投产折旧增长，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.0/4.3/5.4 亿元（前值 3.7/4.9/6.3 亿元），对应 P/E 为 29.6/20.7/16.8 倍。公司纸质载带业务优势稳固，随着下游被动元件需求回暖及产能扩张稳健增长，同时塑料载带、离型膜等新业务有序拓展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求恢复不及预期风险；新业务拓展不及预期风险。

市场数据

收盘价(元)	16.72
一年最低/最高价	16.60/28.77
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	6,781.38
总市值(百万元)	7,204.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(% ,LF)	46.28
总股本(百万股)	430.91
流通 A 股(百万股)	405.59

相关研究

- 《洁美科技(002859)：元器件耗材领域领导者，离型膜接力业绩增长》
2024-06-17
- 《洁美科技(002859)：2021 年半年度业绩预告点评》
2021-07-11

洁美科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,574	1,338	1,640	2,247	营业总收入	1,572	2,020	2,660	3,460
货币资金及交易性金融资产	570	224	183	349	营业成本(含金融类)	1,009	1,274	1,685	2,225
经营性应收款项	566	573	755	983	税金及附加	25	20	27	35
存货	393	496	655	865	销售费用	32	51	48	62
合同资产	0	0	0	0	管理费用	138	182	231	304
其他流动资产	45	45	47	49	研发费用	93	162	186	242
非流动资产	3,578	3,990	4,159	4,411	财务费用	(13)	(5)	4	5
长期股权投资	22	22	22	22	加:其他收益	8	10	13	17
固定资产及使用权资产	2,715	2,938	2,963	3,071	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	457	557	657	757	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	243	287	331	375	减值损失	(9)	(8)	(9)	(9)
商誉	20	20	20	20	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	286	339	484	596
其他非流动资产	111	157	157	157	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	5,151	5,329	5,799	6,657	利润总额	285	340	485	597
流动负债	893	926	1,108	1,609	减:所得税	29	36	51	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	518	508	508	508	净利润	256	304	434	537
经营性应付款项	295	319	468	927	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	256	304	434	537
其他流动负债	78	99	130	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.70	1.00	1.24
非流动负债	1,280	1,283	1,283	1,283	EBIT	275	335	489	602
长期借款	597	597	597	597	EBITDA	416	510	661	791
应付债券	553	553	553	553	毛利率(%)	35.82	36.92	36.66	35.70
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	16.26	15.07	16.33	15.53
其他非流动负债	127	130	130	130	收入增长率(%)	20.83	28.48	31.68	30.08
负债合计	2,173	2,210	2,391	2,892	归母净利润增长率(%)	54.11	19.12	42.62	23.72
归属母公司股东权益	2,979	3,119	3,408	3,765					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,979	3,119	3,408	3,765					
负债和股东权益	5,151	5,329	5,799	6,657					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	239	431	461	804	每股净资产(元)	6.62	6.94	7.60	8.43
投资活动现金流	(668)	(592)	(348)	(448)	最新发行在外股份(百万股)	434	434	434	434
筹资活动现金流	(97)	(183)	(155)	(189)	ROIC(%)	5.45	6.36	8.89	10.32
现金净增加额	(516)	(345)	(42)	167	ROE-摊薄(%)	8.58	9.76	12.74	14.27
折旧和摊销	141	175	172	190	资产负债率(%)	42.18	41.47	41.24	43.44
资本开支	(582)	(549)	(348)	(448)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.22	29.56	20.73	16.76
营运资本变动	(205)	(66)	(162)	61	P/B(现价)	3.13	2.99	2.73	2.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>