

洁美科技 (002859)

证券研究报告

2023年05月08日

23Q1 销量修复，扩产增能与高端转型稳步推进

事件：洁美科技发布 2023 年一季报：2023 年 Q1 公司实现营收 3.08 亿元，yoy-6.05%；归母净利润 0.32 亿元，yoy-1.71%；扣非归母净利润 0.31 亿元，yoy-3.96%。

点评：公司秉持横、纵向“产业链一体化”发展理念，是国内唯一集分切、打孔、压孔、胶带、塑料载带、离型膜生产于一体的综合配套生产企业。2023 年 Q1 随着下游需求复苏，订单量稳步恢复，盈利能力持续增强。长期看好公司在 MLCC、半导体等需求复苏上行的背景下，持续推进扩产项目，离型膜中高端产品按计划验证中，打造成长新动力。

1. 毛利率环比上升，营收基本持平，业绩稳步恢复。

(1) 2023Q1 订单量稳步恢复，盈利能力持续增强：2023 年 Q1 公司实现营收 3.08 亿元，yoy-6.05%；归母净利润 0.32 亿元，yoy-1.71%；扣非归母净利润 0.31 亿元，yoy-3.96%。23Q1 销量与 22Q4 基本持平，考虑春节假期影响，销量实际呈增长态势，其中 1-2 月为弱修复，3 月业绩增长显著。2023Q1 公司销售毛利率达 32.41%，同比下降 0.08%，环比上升 5.47%，盈利能力持续增强。(2) 纸质载带稼动率超过 6 成，毛利率已经恢复到正常水平；离型膜稼动率略低，已部分恢复；流延膜目前处于满产状态。

2. 稳步推进扩产计划，以需求导向规划产能驱动。

(1) 公司计划未来纸质载带再投产，规划电子专用原纸生产线，将带来新增年产能 2.88 万吨。(2) 基膜 BOPET 膜二期项目已经启动，建成后将新增 2 万吨/年，投产后达 3.8 万吨/年。(3) 离型膜肇庆基地建设进展顺利，布局 2 条离型膜涂布生产线，达产后将新增 1 亿平米/年产能；天津基地进入前期设计阶段。(4) 流延膜 2022Q4 实现满产满销，新能源汽车产销量带动铝塑膜用流延膜订单增长，客户验证稳步推进；光电显示用流延膜产品已逐步导入下游客户。二期项目预计 2023 年底投产，投产后总产能翻番达年产 6000 吨。

3. 离型膜中高端产品按计划验证，坚定技术核心优势导向。

(1) 高端离型膜按计划推动客户验证：公司自制基膜的中高端离型膜 2022 年下半年起给海外客户送样，目前客户正在按计划验证及小批量试用。同时，国内客户切换使用自制基膜，今年一季度及二季度部分客户切换完成。

(2) 中高端离型膜产品放量有望带动未来业绩爬坡：公司目前离型膜的整体毛利率还比较低，但是随着中高端的产品放量以及离型膜基膜自制有望改善和提升毛利率，偏光片等中高端产品也在持续导入客户端。(3) 产品高端迭代需工艺配方与生产设备双轮驱动，并面向客户实际需求，公司将坚定技术优势、客户优势及产品品类优势等核心优势，以技术引领开拓发展前景。

4. 投资建议：长期看好公司在下游需求增长背景下，三大业务协同发展，持续推进扩产，同时开拓半导体下游+发展离型膜业务，打造成长新动力。考虑下游波动、原材料成本上涨等因素对公司业绩的影响，我们调整公司盈利预测，预计 23-24 年归母净利润 2.90/5.13 亿元（原值为 7.44/8.38 亿元），新增 25 年归母净利润预期为 6.75 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期；行业竞争激烈；汇率波动风险等。

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	434.26
流通 A 股股本(百万股)	399.38
A 股总市值(百万元)	11,260.34
流通 A 股市值(百万元)	10,355.94
每股净资产(元)	6.23
资产负债率(%)	39.90
一年内最高/最低(元)	34.01/20.88

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《洁美科技-年报点评报告:2021 产销两旺，业绩稳步增长，推进一体化进程》2022-04-12
- 《洁美科技-季报点评:21Q3 业绩稳健增长，持续推进产能升级》2021-10-29
- 《洁美科技-半年报点评:Q2 业绩历史新高，积极扩产，新品逐步放量》2021-08-17

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861.40	1,301.18	1,862.70	2,874.46	3,593.67
增长率(%)	30.58	(30.10)	43.15	54.32	25.02
EBITDA(百万元)	643.76	352.39	397.67	647.78	829.56
归属母公司净利润(百万元)	388.95	165.87	289.85	513.42	675.14
增长率(%)	34.47	(57.35)	74.74	77.14	31.50
EPS(元/股)	0.90	0.38	0.67	1.18	1.55
市盈率(P/E)	28.95	67.89	38.85	21.93	16.68
市净率(P/B)	5.27	4.05	3.80	3.30	2.80
市销率(P/S)	6.05	8.65	6.05	3.92	3.13
EV/EBITDA	24.85	35.95	30.04	18.04	13.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	692.91	1,085.66	149.02	347.35	649.99
应收票据及应收账款	500.19	351.77	720.04	792.01	1,098.36
预付账款	14.92	13.12	26.76	29.88	40.51
存货	378.86	362.75	507.99	772.48	815.82
其他	39.57	32.24	42.81	39.99	51.28
流动资产合计	1,626.44	1,845.55	1,446.61	1,981.71	2,655.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,170.56	2,023.78	2,212.86	2,320.26	2,365.66
在建工程	1,013.50	591.58	390.95	282.57	199.54
无形资产	158.74	192.33	187.06	181.80	176.53
其他	69.73	155.69	98.48	109.05	113.84
非流动资产合计	2,412.53	2,963.39	2,889.35	2,893.67	2,855.57
资产总计	4,038.97	4,808.93	4,335.96	4,875.38	5,511.54
短期借款	410.42	596.54	62.06	20.00	20.00
应付票据及应付账款	248.83	176.31	294.98	420.74	506.63
其他	299.51	202.12	202.48	240.52	214.76
流动负债合计	958.76	974.97	559.51	681.26	741.39
长期借款	359.45	353.83	200.00	150.00	100.00
应付债券	512.24	533.42	512.34	519.34	521.70
其他	73.14	165.45	102.24	113.61	127.10
非流动负债合计	944.83	1,052.70	814.59	782.94	748.80
负债合计	1,903.59	2,027.66	1,374.09	1,464.21	1,490.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	410.02	434.26	434.26	434.26	434.26
资本公积	531.10	974.13	962.45	962.45	962.45
留存收益	1,770.02	2,296.91	2,527.60	2,976.91	3,587.09
其他	(575.76)	(924.02)	(962.45)	(962.45)	(962.45)
股东权益合计	2,135.38	2,781.27	2,961.86	3,411.17	4,021.35
负债和股东权益总计	4,038.97	4,808.93	4,335.96	4,875.38	5,511.54

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	388.95	165.87	289.85	513.42	675.14
折旧摊销	76.26	111.99	76.83	86.25	92.90
财务费用	17.68	(4.64)	14.10	4.55	(2.52)
投资损失	(0.56)	0.00	(0.19)	(0.19)	(0.19)
营运资金变动	(108.70)	50.17	(415.97)	(202.94)	(285.18)
其它	42.85	28.10	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	416.48	351.49	(35.38)	401.09	480.15
资本支出	919.72	501.86	123.21	68.63	36.51
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,630.57)	(1,059.04)	(183.02)	(148.45)	(86.32)
投资活动现金流	(710.85)	(557.18)	(59.81)	(79.81)	(49.81)
债权融资	1,504.26	1,631.01	912.92	858.63	793.38
股权融资	(86.99)	601.67	(75.88)	(4.55)	2.52
其他	(1,162.87)	(1,669.93)	(1,678.49)	(977.03)	(923.59)
筹资活动现金流	254.40	562.75	(841.45)	(122.95)	(127.70)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(39.96)	357.06	(936.65)	198.33	302.64

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,861.40	1,301.18	1,862.70	2,874.46	3,593.67
营业成本	1,149.09	918.04	1,227.90	1,819.85	2,243.29
营业税金及附加	6.69	7.14	8.48	15.81	20.41
销售费用	37.92	34.76	43.86	72.24	87.46
管理费用	98.85	134.31	145.59	224.67	280.89
研发费用	110.70	93.00	121.95	188.20	235.28
财务费用	25.83	(39.64)	14.10	4.55	(2.52)
资产/信用减值损失	(0.17)	(17.04)	(5.74)	(7.65)	(10.14)
公允价值变动收益	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.56	0.00	0.19	0.19	0.19
其他	(7.10)	(27.34)	(0.37)	(0.37)	(0.37)
营业利润	439.04	177.96	306.74	556.98	739.19
营业外收入	0.09	0.59	20.00	20.00	20.00
营业外支出	0.86	2.24	1.07	0.10	0.60
利润总额	438.26	176.32	325.67	576.88	758.59
所得税	49.31	10.45	35.82	63.46	83.44
净利润	388.95	165.87	289.85	513.42	675.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	388.95	165.87	289.85	513.42	675.14
每股收益(元)	0.90	0.38	0.67	1.18	1.55

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	30.58%	-30.10%	43.15%	54.32%	25.02%
营业利润	33.37%	-59.47%	72.36%	81.58%	32.71%
归属于母公司净利润	34.47%	-57.35%	74.74%	77.14%	31.50%
获利能力					
毛利率	38.27%	29.45%	34.08%	36.69%	37.58%
净利率	20.90%	12.75%	15.56%	17.86%	18.79%
ROE	18.21%	5.96%	9.79%	15.05%	16.79%
ROIC	20.28%	4.52%	8.95%	13.70%	17.10%
偿债能力					
资产负债率	47.13%	42.16%	31.69%	30.03%	27.04%
净负债率	38.00%	19.61%	25.79%	14.99%	3.57%
流动比率	1.70	1.89	2.59	2.91	3.58
速动比率	1.30	1.52	1.68	1.77	2.48
营运能力					
应收账款周转率	3.89	3.05	3.48	3.80	3.80
存货周转率	5.46	3.51	4.28	4.49	4.53
总资产周转率	0.51	0.29	0.41	0.62	0.69
每股指标(元)					
每股收益	0.90	0.38	0.67	1.18	1.55
每股经营现金流	0.96	0.81	-0.08	0.92	1.11
每股净资产	4.92	6.40	6.82	7.86	9.26
估值比率					
市盈率	28.95	67.89	38.85	21.93	16.68
市净率	5.27	4.05	3.80	3.30	2.80
EV/EBITDA	24.85	35.95	30.04	18.04	13.63
EV/EBIT	28.08	51.93	37.24	20.81	15.35

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com