

洁美科技 (002859.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

评级：买入（维持）

市场价格：25.10元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

研究助理：刘博文

Email: liubw@zts.com.cn

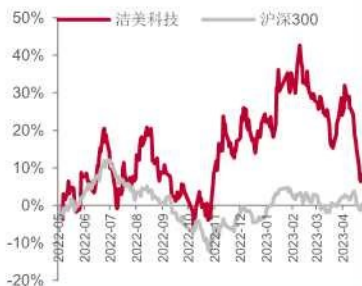
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,861	1,301	1,872	2,864	3,951
增长率 yoy%	31%	-30%	44%	53%	38%
净利润(百万元)	389	166	260	451	702
增长率 yoy%	34%	-57%	57%	73%	56%
每股收益(元)	0.90	0.38	0.60	1.04	1.62
每股现金流量	0.96	0.81	0.55	0.71	1.01
净资产收益率	18%	6%	9%	14%	18%
P/E	28.0	65.7	41.8	24.1	15.5
P/B	5.1	3.9	3.7	3.3	2.8

备注：股价更新于2023年4月28日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	399
市价(元)	25.10
市值(百万元)	10,900
流通市值(百万元)	10,024

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《洁美科技深度报告：走过周期传统业务复苏，高端离型膜再造新成长曲线》

《洁美科技：22Q4已出现复苏迹象，持续关注复苏力度及新品拓展进度》

投资要点
■ 一季度营收平稳，毛利率提升显著

公司发布2023年一季报，23Q1年公司营业收入3.08亿元，同比下降6.05%，环比下降0.32%，归母净利润0.32亿元，同比下降1.71%，环比提升95.84%，公司毛利率为32.41%，同比下降0.08pct，环比提升5.47pct，公司毛利率提升主要系各业务稼动率持续提升所致。

■ 各业务发展态势良好，后续增长动力足

1) 纸质载带：22年实现营收8.4亿元，同比下降37%，毛利率32.89%，同比下降9.7pct，公司持续优化纸质载带系列产品结构，提升产品品质，满足生产高端小型化、车载、半导体类载带产品，在产能投放方面，公司计划23年下半年投放第五条电子专用原纸产线；2) 胶带：22年实现营收1.67亿元，同比下降37%，毛利率29.4%，同比下降6.18pct；公司已完成原有胶带生产线按计划完成搬迁，新订购的生产线已陆续投产，新增200万卷/年产能后续将逐年释放；2) 塑料载带22年实现营收0.98亿元，同比下降13.87%，公司塑料载带已实现精密模具自制，具备原材料黑色塑料粒子及片材的自产能力，目前投产生产线已达到70条，半导体封测领域客户取得了突破性进展；3) 膜材料22年实现营收0.87亿元，同比下降23.85%，已实现了向国巨、华新科、风华高科、三环集团等客户稳定批量供货，在韩、日系大客户端的验证也在按计划推进，同时公司自产基膜产线已完成生产调试，自制基膜的离型膜向客户验证也按计划进行。

■ 主业进一步复苏，持续关注后续新品及复苏进度

1) 公司主业纸质载带和胶带业务和下游MLCC景气度息息相关，从营收端来看，22Q4环比增长10%，23Q1环比持平，考虑到春节放假因素，主业进一步复苏，预计后续随着下游需求进一步回暖，MLCC将持续复苏，届时公司主业稼动率将进一步回升；2) 预计离型膜市场空间超200亿，公司目前在内容客户已可以稳定供货，并积极突破日韩客户，届时中高端离型膜将实现放量，显著打开公司营收天花板，建议持续关注复苏力度及新品拓展进度。

■ 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年归母净利润至2.6/4.5/7亿元，按照2023/4/28收盘价25.10元/股，PE为41.8/24.1/15.5倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期，市场开拓不及预期，外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,086	562	859	1,185	营业收入	1,301	1,872	2,864	3,951
应收票据	0	0	0	0	营业成本	918	1,214	1,735	2,527
应收账款	352	498	762	1,051	税金及附加	7	10	16	22
预付账款	13	17	25	36	销售费用	35	56	86	99
存货	363	412	590	859	管理费用	134	150	229	277
合同资产	0	0	0	0	研发费用	93	131	200	237
其他流动资产	32	146	171	198	财务费用	-40	34	75	37
流动资产合计	1,846	1,636	2,407	3,329	信用减值损失	8	-5	-15	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-5	-10	-5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	20	10	5	15
固定资产	2,024	1,993	2,213	2,470	投资收益	0	3	2	10
在建工程	592	892	942	942	其他收益	13	10	5	15
无形资产	192	207	217	225	营业利润	178	291	511	784
其他非流动资产	156	161	166	169	营业外收入	0	5	5	15
非流动资产合计	2,963	3,253	3,537	3,805	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	4,809	4,888	5,944	7,134	利润总额	176	295	515	798
短期借款	597	447	1,019	1,433	所得税	10	35	64	96
应付票据	20	26	38	55	净利润	166	260	451	702
应付账款	156	207	295	430	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	166	260	451	702
合同负债	2	2	4	5	NOPLAT	129	289	516	735
其他应付款	5	5	5	5	EPS (按最新股本摊薄)	0.38	0.60	1.04	1.62
一年内到期的非流动负债	147	147	147	147					
其他流动负债	48	53	76	90	主要财务比率				
流动负债合计	975	888	1,585	2,166	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	354	348	343	337	成长能力				
应付债券	533	533	533	533	营业收入增长率	-30.1%	43.9%	53.0%	37.9%
其他非流动负债	165	165	165	165	EBIT增长率	-70.5%	140.6%	79.4%	41.6%
非流动负债合计	1,053	1,047	1,041	1,036	归母公司净利润增长率	-57.4%	56.6%	73.5%	55.7%
负债合计	2,028	1,935	2,626	3,202	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,781	2,954	3,318	3,933	毛利率	29.4%	35.2%	39.4%	36.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	12.7%	13.9%	15.7%	17.8%
所有者权益合计	2,781	2,954	3,318	3,933	ROE	6.0%	8.8%	13.6%	17.8%
负债和股东权益	4,809	4,888	5,944	7,134	ROIC	3.1%	7.5%	11.1%	13.0%
					偿债能力				
					资产负债率	42.2%	39.6%	44.2%	44.9%
					债务权益比	64.6%	55.6%	66.6%	66.5%
					流动比率	1.9	1.8	1.5	1.5
					速动比率	1.5	1.4	1.1	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
					应收账款周转天数	118	82	79	83
					应付账款周转天数	78	54	52	52
					存货周转天数	145	115	104	103
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	0.60	1.04	1.62
					每股经营现金流	0.81	0.61	0.75	1.05
					每股净资产	6.40	6.80	7.64	9.06
					估值比率				
					P/E	66	42	24	16
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA	161	86	54	40

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。