

洁美科技 (002859.SZ)
其他电子 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 25 日

评级： 买入（维持）

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

分析师：刘博文

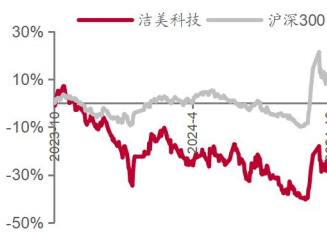
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	430.91
流通股本(百万股)	405.59
市价(元)	19.89
市值(百万元)	8,570.84
流通市值(百万元)	8,067.09

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰电子】洁美科技：24H1 业绩稳健，新品放量未来增长可期》2024-08-18
- 2、《【中泰电子】洁美科技：23 年业绩亮眼，新品放量未来增长可期》2024-04-16

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,301	1,572	2,044	2,667	3,556
增长率 yoy%	-30%	21%	30%	30%	33%
归母净利润(百万元)	166	256	260	348	508
增长率 yoy%	-57%	54%	2%	34%	46%
每股收益(元)	0.38	0.59	0.60	0.81	1.18
每股现金流量	0.82	0.55	1.07	0.90	1.10
净资产收益率	6%	9%	8%	10%	13%
P/E	51.7	33.5	32.9	24.6	16.9
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2

备注：股价截止自 2024 年 10 月 24 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 事件概述

公司发布 24 年三季报，24 年前三季度公司营收 13.42 亿元，yoy+19.08%，归母净利润 1.77 亿元，yoy+2.73%，扣非归母净利润 1.74 亿元，yoy+1.82%，毛利率 36.5%，yoy+0.73pct，净利率 13.2%，yoy-2.11pct。

24Q3 公司营收 5.02 亿元，yoy+21.37%，qoq+5.53%，归母净利润 0.56 亿元，yoy-22.52%，qoq-17.75%，扣非归母净利润 0.56 亿元，yoy-22.65%，qoq-15.01%，毛利率 36.48%，yoy-3.72pct，qoq+2.03pct，净利率 11.13%，yoy-6.3pct，qoq-3.14pct。

■ 24 年以来景气度持续回升，Q3 受费用端影响较大

1) 受益于下游持续复苏及 AI 终端应用等新产品持续推动，公司 24Q3 营收同比增长达 21.37%；2) 从费用端来看，三季度由于高端聚脂薄膜等国产替代电子级薄膜新材料研发试制投入，致使研发费用率同比提升 4.2pct 至 12.2%；财务费用由于三季度人民币相对美元有一波较大升幅产生的汇兑净损失，而去年同期为汇兑净收益，致使财务费用率同比提升 2.7pct 至 3.2%，而近期人民币对美元汇率相对已有所回落。

■ 主业景气度高，持续关注后续新品放量进度

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，目前 MLCC 厂商景气度高，预计后续随着下游需求进一步回暖，MLCC 稼动率有望进一步提升，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，公司目前在客户已可以稳定供货，并实现了日韩客户的突破，显著打开公司营收天花板。

■ 投资建议

考虑到宏观环境不确定性，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 2.6/3.48/5.08 亿元（此前预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 3.36/4.43/5.7 亿元），按照 2024/10/24 收盘价对应 PE 为 33/25/17 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、年报信息更新不及时风险。

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	570	613	800	1,067	营业收入	1,572	2,044	2,667	3,556
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,009	1,292	1,677	2,237
应收账款	507	544	709	946	税金及附加	25	32	37	50
预付账款	24	30	39	52	销售费用	32	47	61	82
存货	393	439	570	761	管理费用	138	174	227	302
合同资产	0	0	0	0	研发费用	93	143	187	249
其他流动资产	80	204	236	282	财务费用	-13	79	94	103
流动资产合计	1,574	1,831	2,355	3,107	信用减值损失	-8	-4	-10	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-5	-10	-5
长期股权投资	22	22	22	22	公允价值变动收益	0	10	15	15
固定资产	2,708	2,663	2,871	3,117	投资收益	-1	3	2	10
在建工程	457	757	807	807	其他收益	8	5	5	15
无形资产	243	258	262	266	营业利润	286	287	387	564
其他非流动资产	148	148	147	147	营业外收入	1	10	10	15
非流动资产合计	3,578	3,847	4,109	4,358	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	5,151	5,678	6,464	7,466	利润总额	285	296	396	578
短期借款	462	477	627	774	所得税	29	36	48	70
应付票据	0	0	0	0	净利润	256	260	348	508
应付账款	295	377	490	653	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	256	260	348	508
合同负债	1	2	2	3	NOPLAT	244	330	431	599
其他应付款	5	5	5	5	EPS (摊薄)	0.59	0.60	0.81	1.18
一年内到期的非流动负债	56	56	56	56					
其他流动负债	73	86	104	130					
流动负债合计	893	1,003	1,284	1,621	主要财务比率				
长期借款	597	840	1,083	1,326	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	553	553	553	553	成长能力				
其他非流动负债	130	130	130	130	营业收入增长率	20.8%	30.0%	30.5%	33.3%
非流动负债合计	1,280	1,523	1,766	2,009	EBIT 增长率	99.1%	37.6%	30.6%	39.1%
负债合计	2,173	2,526	3,050	3,630	归母公司净利润增长率	54.1%	1.9%	33.7%	46.0%
归属母公司所有者权益	2,979	3,152	3,414	3,836	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	35.8%	36.8%	37.1%	37.1%
所有者权益合计	2,979	3,152	3,414	3,836	净利率	16.3%	12.7%	13.1%	14.3%
负债和股东权益	5,151	5,678	6,464	7,466	ROE	8.6%	8.3%	10.2%	13.3%
					ROIC	5.9%	7.4%	8.6%	10.4%
					偿债能力				
					资产负债率	42.2%	44.5%	47.2%	48.6%
					债务权益比	60.4%	65.2%	71.7%	74.0%
					流动比率	1.8	1.8	1.8	1.9
					速动比率	1.3	1.4	1.4	1.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转天数	98	93	85	84
					应付账款周转天数	80	94	93	92
					存货周转天数	135	116	108	107
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	0.60	0.81	1.18
					每股经营现金流	0.55	1.06	0.90	1.09
					每股净资产	6.88	7.28	7.89	8.86
					估值比率				
					P/E	34	33	25	17

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	239	458	388	473
现金收益	378	491	612	793
存货影响	-30	-47	-131	-190
经营性应收影响	-165	-38	-165	-245
经营性应付影响	118	83	112	164
其他影响	-63	-31	-41	-49
投资活动现金流	-668	-508	-414	-406
资本支出	-735	-422	-432	-432
股权投资	-22	0	0	0
其他长期资产变化	89	-86	18	26
融资活动现金流	-97	93	213	200
借款增加	37	258	393	390
股利及利息支付	-83	-161	-209	-283

股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-51	-4	29	93	EV/EBITDA	87	67	53	41

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。