

洁美科技（002859.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年8月10日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	70.51
总市值	319.86亿
PE-TTM	136.78
PB-MRQ	10.40

估值结果

价值	98.41亿
DDM估值	上行空间 -69%
状态	严重高估
价值	90.00亿
动态估值	上行空间 -72%
状态	严重高估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

公司定位为电子元器件封装及制程所需耗材的一站式整体解决方案提供商，起家于纸质载带业务，通过十余年的纵向一体化技术积累，逐步拓展至塑料载带、离型膜、复合集流体等多品类高端电子材料。公司是国家高新技术企业、工信部制造业单项冠军示范企业。

公司正从单一载带供应商向平台型电子材料厂商升级，离型膜作为核心增长引擎，国产替代空间广阔，公司成长路径清晰，增长动力充足，成长空间较好；公司盈利已走出周期底部，进入逐季修复通道，叠加产品结构升级与成本优化，盈利向上趋势明确，盈利质量与弹性较好；公司所处的电子封装耗材赛道呈现梯队分明、龙头壁垒稳固的竞争格局，公司在细分赛道龙头稳固，国产替代格局清晰，处于领先地位，产业格局较好。公司的护城河并非单一技术优势，而是产业链一体化、客户认证、工艺精度、规模效应多重壁垒的叠加，壁垒厚度与可持续性较好。

基于主业电子封装材料需求稳定，离型膜等业务预计在全球AI浪潮与电动化需求的拉动下保持较高增长的假设，公司当前处于严重高估状态。

我们区别于市场的观点

我们与市场观点的差异在于离型膜业务的毛利率修复节奏与盈利弹性：国内MLCC离型膜赛道入局玩家增多、全行业扩产潮隐现价格战风险，且公司技术积累弱于日韩巨头，2026年仍难以突破20%，考虑当前产品结构正快速向高端薄层、高容MLCC离型膜升级，叠加高端客户进入批量放量阶段，预计未来长期盈利中枢能维持在25-28%，盈利修复速度与最终盈利中枢均略低于市场预期。

风险提示

新业务兑现风险：当前韩日系大客户完成离型膜认证与后续大批量拿单还有距离，且公司与日系竞争激烈；产能扩张与折旧拖累风险：公司近年处于大规模产能扩张期，资本开支与折旧压力对盈利形成约束。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源密集度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	9
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

浙江洁美电子科技股份有限公司（总部/注册地：浙江湖州安吉）是一家电子元器件封装与制程配套材料龙头型供应商，公司是国家高新技术企业、工信部制造业单项冠军示范企业，也是全球电子元器件封装耗材领域的核心龙头企业。公司起家于纸质载带业务，通过十余年的纵向一体化技术积累，逐步拓展至塑料载带、离型膜、复合集流体等多品类，正从单一载带细分龙头向平台型高端电子材料厂商升级。

2. 业务介绍

对于洁美科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

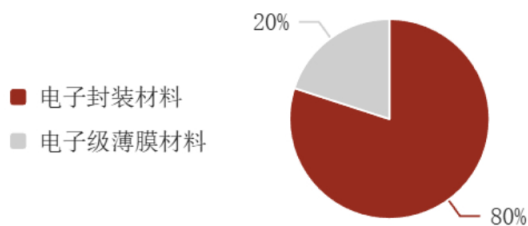
电子封装材料：

电子封装材料板块是公司当前核心收入来源，2025年营收占比约82.8%，涵盖纸质载带、塑料载带、电子胶带、芯片承载盘（IC-Tray）四大类，核心作用是承载、保护微小电子元器件，保障其运输、表面贴装制程的稳定性。产品上游主要为电子专用原纸等原材料，公司自己走的是纵向一体化：例如纸质载带方向能做到从电子专用原纸→深加工的自制链条，从而把控质量与成本，公司制作成载带后，交付给ODM、半导体封测厂商等客户。我们对该业务的市场界定为全球电子载带市场。

电子级薄膜材料：

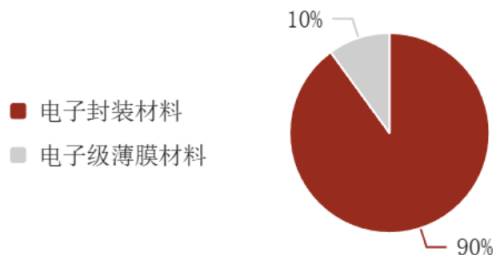
电子级薄膜材料是公司第二增长曲线，2025年营收同比增长48%，核心产品为MLCC离型膜，同时布局流延膜等光学级膜材。离型膜是MLCC陶瓷电容生产制程中的关键转移材料，产品上游主要为流延膜等原材料，公司实现“基膜自制+涂布加工”全链条自主，是国内少数通过三星电机、村田制作所等全球顶级MLCC厂商认证的企业。此外公司通过控股子公司柔震科技布局，产品包括复合铝箔、复合铜箔、涂碳复合铝箔等，应用于消费锂电池、动力电池、储能电池领域，已进入头部电池厂商供应链并实现批量供货。我们对该业务的市场界定为全球电子级薄膜材料市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司主业为电子元器件封装及制程所需耗材产品的研发与制造，且下游主要以被动元件需求为主，业务性质决定公司的资产强度高、研发强度与人力资源密集度为较高。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司的资产强度高，公司2025年包含固定资产、在建工程在内的长期经营资产为50.2亿，占总资产的比例为69%，主要由于公司业务以耗材产品的研发和制造为主，产线投资较多，资产强度高。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发强度较高，公司2025年研发费用1.65亿元，研发费用率7.85%，单位收入研发费用0.0785元，主要由于公司产品逐步拓展至塑料载带、离型膜、复合集流体等多品类，公司正从单一载带细分龙头向平台型高端电子材料厂商升级，新产品较多，研发强度较高。

3.3 人力资源密集度

低

较低

中等

较高

高

公司为传统的电子元器件耗材产品制造厂，截至2025年底，公司在职员工约为3663人，其中生产人员占比47.9%，技术人员占比27.2%。公司的平均人员薪酬为12.53万元，单位收入薪酬为0.218元，公司人员中过半为生产与技术人员，人力资源密集度较高。

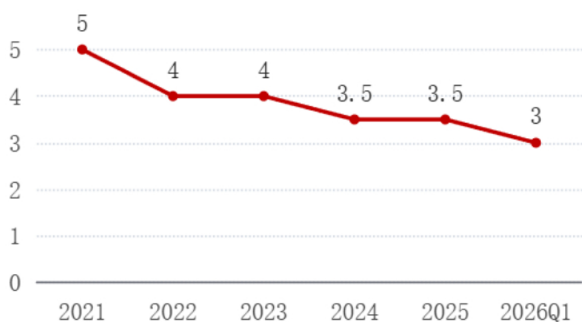
4. 历史经营绩效

洁美科技2021到2025年，走过一轮完整的电子行业缺货潮（2021）、去库存（2022）、弱复苏（2023）、离型膜投入+下游磨底（2024）、重回增长+新产能拐点（2025）的周期，公司的盈利波动幅度显著大于营收波动；2024年后进入新业务扩张期，财务杠杆抬升、盈利结构转型成为新的核心变量。整体来看，公司周期属性正在弱化，平台型材料公司的属性逐步增强，但新业务产能释放与盈利爬坡的进度，将决定后续各项指标的修复节奏。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2021年（周期顶点）下游MLCC行业处于缺货涨价的高景气周期，公司纸质载带量价齐升，产能利用率维持高位，盈利质量优异。2022年（周期底部）消费电子需求疲软，下游被动元件厂商进入深度去库存周期，产能利用率下降推高单位成本，毛利率回落。2023年（弱修复）：行业逐步进入补库存阶段，载带需求回暖，毛利率修复至35%以上。2024-2025年低毛利的离型膜业务占比快速提升，拉低整体盈利水平；新产能逐步转固，折旧费用带来的财务费用增加。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



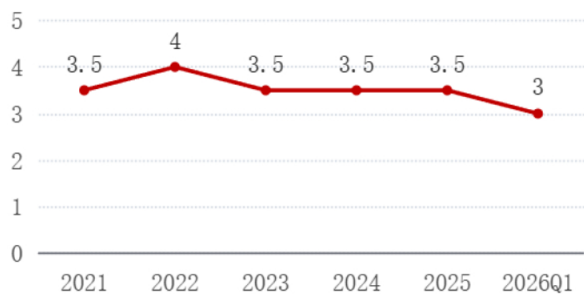
数据来源：公司财报，壹评级

2021-2022年主要受限于单一业务的强周期波动，彼时公司收入高度依赖纸质载带，下游MLCC行业的景气度变化直接传导至收入端，营收增速波动幅度大，成长稳定性较弱。2023-2025年双轮驱动成型，纸质载带作为基本盘随周期稳步修复，塑料载带受益于半导体封测需求持续增长，MLCC离型膜进入国产替代放量期，公司成长逻辑从单一载带周期成长转向成熟业务稳盘+新业务替代放量，波动幅度显著收窄。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



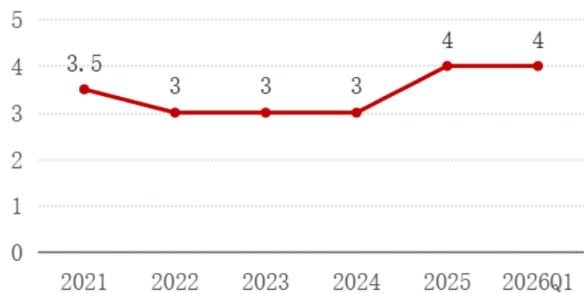
数据来源：公司财报，壹评级

公司为全球纸质载带绝对龙头，可为下游元器件厂提供封装耗材整体打包方案，客户一站式采购降低成本，强化公司对下游的绑定与议价权，应收周转天数长期稳定，体现面对下游具备较强回款话语权。经营性现金流持续正向夯实主业盈利质量，上下游资金占款始终体现龙头议价优势。公司大规模投建离型膜、华南/华北产业基地，固定资产大幅扩张、有息负债阶段性增加；但是经营现金流可足额覆盖利息支出，中长期财务健康底色依旧稳健优质。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司上市以来坚持现金分红，无大额送转股本，分红政策相对连贯，回报力度随盈利周期同步调整。分红率长期维持在20%-35%区间，盈利高点绝对分红额提升，盈利低点仍保持合理分红比例，兼顾股东当期回报与公司长期发展的资金需求，分红政策具备连续性。

5. 四维评级

公司正从单一载带供应商向平台型电子材料厂商升级，离型膜作为核心增长引擎，国产替代空间广阔，公司成长路径清晰，增长动力充足，成长空间较好；公司盈利已走出周期底部，进入逐季修复通道，叠加产品结构升级与成本优化，盈利向上趋势明确，盈利质量与弹性较好；公司所处的电子封装耗材赛道呈现梯队分明、龙头壁垒稳固的竞争格局，公司在细分赛道龙头稳固，国产替代格局清晰，处于领先地位，产业格局较好。公司的护城河并非单一技术优势，而是产业链一体化、客户认证、工艺精度、规模效应多重壁垒的叠加，壁垒厚度与可持续性较好。

5.1 成长空间

★★★★☆

洁美的成长空间较好，公司有可见的需求驱动与真实的国产替代抓手，但天花板也客观存在（载带是成熟细分、离型膜要和日系巨头竞争）。公司正从单一载带供应商向平台型电子材料厂商升级，传统载带业务为基本盘，量价齐升有支撑；离型膜为核心增长引擎，国产替代空间广阔。

电子封装材料(3星):

电子封装材料包含纸质载带（核心）、塑料载带、电子胶带/上下胶带、芯片承载盘（ICtray）等，本质是MLCC/片式元件产线运转的“必消耗材”。其中纸质载带作为成熟业务，随AI服务器、汽车电子带动MLCC行业复苏，同时公司通过产品高端化（高精密微型载带）、海外产能布局（菲律宾、马来西亚基地）提升份额与附加值，塑料载带则向半导体先进封装领域渗透，打开新的增量市场，未来五年载带预计需求保持6%左右的年均复合增长。

电子级薄膜材料(4.5星):

MLCC离型膜全球市场规模是纸质载带的3倍以上，当前公司全球市占率仍不足10%，替代空间巨大。产能端，公司现有年产能4亿平米，天津基地一期2.4亿平米2026年上半年进入试生产，肇庆二期、天津二期后续逐步落地，总产能规划超10亿平米；客户端，韩日系大客户已进入批量供货阶段，份额持续提升。此外偏光片用离型膜已向主要偏光片企业稳定批量供货，并签了供应战略协议，虽体量尚小，但打开了第二薄膜应用场景。未来五年离型膜预计保持20%以上的年均复合增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

洁美科技整体盈利已走出周期底部，进入逐季修复、加速向上的通道，盈利趋势较好。2025年三季度以来公司归母净利润已连续3个季度同比正增长，盈利弹性持续释放。长期来看，电子封装材料作为盈利压舱石，盈利基本盘稳固，随周期稳步修复；电子级薄膜材料处于盈利爬坡初期、提升空间巨大，两大业务共同支撑公司盈利中枢持续抬升。

电子封装材料(3星):

电子封装材料是公司当前的核心利润来源，下游景气复苏，量价齐升支撑盈利修复。受AI服务器、汽车电子带动，MLCC行业进入补库存与景气回升周期，公司作为全球纸质载带龙头，核心产品处于满产满销状态，订单量稳步回升。此外公司持续提升高精密压孔纸带、008004超微型载带、车规级载带、半导体塑料载带等高附加值产品的产销量。这类高端产品技术壁垒更高、客户粘性更强，毛利率显著高于普通规格产品，产品结构升级将持续推动该业务盈利中枢稳中有升。

电子级薄膜材料(3.5星):

电子级薄膜材料（核心为MLCC离型膜）是公司第二增长曲线，公司当前已投产MLCC离型膜年产能4亿平米，2025年产能利用率约60%，随着国内客户全覆盖、韩日系三星与村田等顶级客户进入批量供货阶段，2026年产能利用率有望提升至80%以上。产能利用率爬坡将直接摊薄单位折旧、人工与制造费用，推动毛利率快速修复。后续天津基地一期2.4亿平米产能逐步落地，规模效应将进一步强化，预计满产后该业务毛利率目标可达25%以上。该业务盈利向上趋势明确，提升空间充足，是未来3-5年公司盈利增长的核心弹性来源。

5.3 产业格局

★★★★☆

洁美科技核心业务所处的电子封装材料、电子级薄膜材料赛道，均呈现竞争壁垒高、玩家梯队清晰、行业秩序稳定的特征，整体产业格局较好。电子封装材料赛道已进入成熟期，格局高度集中且稳定，公司的龙头地位为业绩提供坚实安全垫；电子级薄膜材料赛道处于成长期，海外垄断格局清晰，国产替代空间充足且竞争有序，为公司提供长期成长弹性。

电子封装材料(3星):

纸质载带方面洁美科技全球市占率长期稳定在70%以上，是全球纸质载带绝对龙头。公司是全球唯一打通“电子专用原纸研发—成品载带加工”全产业链的企业，在成本控制、产品精度、交付稳定性上全面领先竞争对手，叠加下游客户1-3年的长认证周期，行业几乎无新增有力竞争者，竞争秩序长期稳定，不存在恶性价格战风险。塑料载带面向半导体封测等高端场景，全球市场由海外巨头主导，国内竞争梯队清晰，公司作为国产龙头处于替代优势位置。公司成功复制纸质载带的纵向一体化模式，实现黑色PC粒子、片材、精密模具全流程自主化，成本与交付响应能力显著优于海外厂商，在国内半导体封测国产化浪潮中优先受益，替代过程有序推进，不存在低端产能无序扩张的内卷风险。

电子级薄膜材料(3星):

电子级薄膜材料（核心为MLCC离型膜）处于国产替代加速期，全球市场供给端格局稳定，国内竞争梯队有序，整体产业格局向好，头部企业具备充足的成长空间。国内市场方面，日韩进口产品仍占据约60%的份额，国产厂商形成洁美科技、双星新材、斯迪克“三足鼎立”的第一梯队，三家合计占据国产出货量的70%以上。洁美科技是国内少数实现“光学级BOPET基膜自制+离型层涂布”全链条自主的厂商，依托原有载带业务积累的全球头部客户资源，快速切入三星、村田等韩日系顶级MLCC厂商供应链，是国内少数能进入海外原厂供应链的企业，在国产厂商中客户层级与技术实力均处于领先地位。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河宽度较好，主要由于电子封装材料是公司经营时间最长、壁垒最稳固的业务板块，纸质载带、塑料载带两大核心品类均构建了难以被新进入者突破的多层壁垒，护城河厚度与确定性均处于行业顶尖水平。公司的护城河持续性较高，电子级薄膜材料的壁垒依托原有优势快速构建，差异化优势显著，虽处于成长放量期，护城河宽度一般但是在持续加固，共同构成了可持续的竞争护城河。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
电子封装材料	(3星)公司的护城河宽度较好，主要由于电子封装材料是公司经营时间最长、壁垒最稳固的业务板块，纸质载带、塑料载带两大核心品类均构建了难以被新进入者突破的多层壁垒，护城河厚度与确定性均处于行业顶尖水平。公司的护城河持续性较高，电子级薄膜材料的壁垒依托原有优势快速构建，差异化优势显著，虽处于成长放量期，护城河宽度一般但是在持续加固，共同构成了可持续的竞争护城河。	(4星)公司的护城河为规模优势、技术优势、管理运营，各自占比约三分之一，超额收益率未来5年与15年预计有所提升。主要由于塑料载带进一步放量后，公司可提供“纸质载带+塑料载带+电子胶带+承载盘”的一站式封装耗材解决方案，多品类协同进一步强化客户粘性。公司纸质载带产能全球第一，塑料载带产能国内第一，规模化生产带来显著的成本摊薄效应与研发支撑能力，新进入者在没有订单规模支撑的情况下，无法实现盈利，难以形成有效竞争。
电子级薄膜材料	(0.5星)业务经壹评级调整过的超额ROE为-10.4%，超额ROIC为-7.9%，超额收益率整体为负数。MLCC头部厂商单厂采购规模极大，供应商必须具备足够的产能兜底能力，客户才会启动正式认证流程，因此公司采取“产能先行、客户跟进”的前置布局策略，提前建成4亿平米/年的MLCC离型膜产能，但客户认证与订单放量存在1-3年的周期差。2025年公司离型膜产能利用率不足60%，而产线折旧、百级洁净车间运维、固定人工等成本具备刚性，单位产品分摊的固定制造费用显著高于满产状态，直接拉低盈利水平。公司提前布局大规模产能以满足客户验证门槛，是现阶段毛利率偏低的核心原因之一。	(4星)公司的护城河为技术优势、管理运营，各自占比约二分之一，超额收益率未来5年与15年预计有所提升。随着后续产能利用率持续爬坡，单位折旧、制造费用将持续摊薄，推动成本下行，形成“产能释放—客户拓展—规模提升—成本下降”的正向循环，后续新进入者将面临市场份额被抢占、产能利用率不足的困境，很难撼动公司的头部地位。高端MLCC离型膜对离型层均匀性、表面粗糙度、离型力稳定性要求达到纳米级，生产环境需达到百级洁净标准，技术门槛极高。目前公司已实现1.2微米以下高端薄层离型膜的稳定量产，离型力控制精度、表面平整度均达到国际一线水平，技术壁垒持续抬升。公司可向客户提供“载带+离型膜”的组合供应方案，进一步提升客户绑定深度，强化客户粘性。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于主业电子封装材料需求稳定，离型膜等业务预计在全球AI浪潮与电动汽车需求的拉动下保持较高增长的假设，公司当前处于严重高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

业务一：电子封装材料

收入假设：

1) 市场份额：洁美科技全球市占率长期稳定在70%以上，是全球纸质载带绝对龙头，预计后续，塑料载带方面公司作为国产龙头处于替代优势位置，公司目前电子载带全球份额在21.3%附近，预计未来5年公司份额将会逐渐提升到26%附近，2040年逐渐达到28%的稳态水平。

2) 下游需求：电子封装材料不是指数级爆发赛道，未来5年载带市场整体CAGR在6-8%，AI算力(MLCC高容化/多层化)+新能源车(车规元件倍增)+半导体国产化为核心驱动因素。

盈利能力假设：

1) 毛利率：公司规模优势与技术优势并存，同时叠加电子封装材料放量，预计5年内公司毛利率先升后降，5年后随着市场稳定，远期毛利率在37%。

2) 费用率：公司已经度过扩产阶段，费用率前期较高，预计后续费用率将会逐渐走低至14.3%。

业务二：电子级薄膜材料

收入假设：

1) 市场份额：电子级薄膜材料（核心为MLCC离型膜）处于国产替代加速期，全球市场供给端格局稳定，国内竞争梯队有序，公司目前离型膜全球份额在1.1%附近，预计未来5年公司份额将会逐渐提升到7%附近，2040年逐渐达到9%的稳态水平。

2) 下游需求：短期内高端元器件涨价预计会传导至离型膜领域，未来5年薄膜市场整体CAGR在8%附近。

盈利能力假设：

1) 毛利率：当前处于产能释放与盈利爬坡的初期阶段。该业务盈利向上趋势明确，提升空间充足，预计5年内公司毛利率先升后降，5年后随着产品结构高端化，远期毛利率在28%。

2) 费用率：公司已经度过扩产阶段，费用率前期较高，预计后续费用率将会逐渐走低至14.3%。

表2：公司整体业绩预测

洁美科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	15.7	18.2	21.0	34.3	41.8	51.1	53.8	58.0
归母净利润(亿)	2.2	2.0	2.3	3.2	5.1	8.1	7.0	6.6
归母净利润增速(%)	59.3	-7.9	11.4	40.9	61.6	58.1	-13.8	-6.0
经营性净利润(亿)	2.0	1.9	2.0	3.2	5.1	8.1	7.0	6.6
经营性净利润增速(%)	63.8	-5.0	5.9	56.0	61.6	58.1	-13.8	-6.0
经营性归母净利润(亿)	2.0	1.9	2.2	3.2	5.1	8.1	7.0	6.6
经营性归母净利润增速(%)	63.8	-5.0	14.3	44.4	61.6	58.1	-13.8	-6.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电子封装材料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	13.9	15.7	17.4	20.8	22.0	25.0	26.6	29.1
收入增速(%)	23.7	13.1	10.7	19.6	5.8	13.6	6.5	9.4
经营性净利润(亿)	2.2	2.3	2.6	3.4	4.2	5.5	4.8	4.7
经营性净利率(%)	16.0	14.6	14.8	16.3	19.3	22.0	18.1	16.2
经营性净利润增速(%)	70.1	2.8	12.1	32.0	25.3	29.4	-12.4	-1.9
电子级薄膜材料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1.8	2.5	3.6	13.5	19.8	26.1	27.2	28.9
收入增速(%)	2.9	34.4	47.1	273.6	46.7	31.8	4.2	6.1
经营性净利润(亿)	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	0.9	2.6	2.2	1.9
经营性净利率(%)	-11.1	-14.9	-14.7	-1.6	4.5	10.0	8.0	6.4
经营性净利润增速(%)	-177.6	-80.6	-44.5	60.2	520.2	195.2	-16.7	-15.1

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
电子封装材料	6.2%	中等	较好	较强	7.8%	16.96	4.7
电子级薄膜材料	7.5%	中等+	较好	较强	8.3%	16.4	1.9
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
电子封装材料(亿)	12.3	59.5	71.8	-	0.4	7.2	78.6
电子级薄膜材料 (亿)	-12.5	22.4	10.0	-	0.1	1.5	11.4
公司整体测算(亿)	-0.2	82.0	81.8	-	0.5	8.7	90.0

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
电子封装材料(亿)	36.0	37.7	73.7	-	0.4	7.2	80.5
电子级薄膜材料 (亿)	-2.0	18.5	16.5	-	0.1	1.5	17.9
公司整体测算(亿)	34.0	56.2	90.2	-	0.5	8.7	98.4

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的盈利能力确定性较强，下游元器件与半导体等均有公开数据跟踪，此外公司对外交流较多，外界能直接获取离型膜等产品的进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较强。公司未来的收入规模、市占率确定性也较高，主要由于公司传统主业稳定，薄膜产品处于上升导入阶段，增速较高，但是当前占比较少，公司整体确定性较高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。