

电子

2019年09月16日

洁美科技 (002859)

——拟发可转债投入高端薄膜项目，横纵向扩张再下一城

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2019年09月12日

收盘价(元)	34.8
一年内最高/最低(元)	39.57/24
市净率	5.7
息率(分红/股价)	0.92
流通A股市值(百万元)	3774
上证指数/深证成指	3031.24/9919.80

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	6.06
资产负债率%	21.20
总股本/流通A股(百万)	258/108
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《洁美科技(002859)点评：去库存导致业绩暂时性下滑，行业回暖曙光已现！》
2019/08/28

《洁美科技(002859)点评：Q1业绩底部确认，需求端恢复在即》
2019/04/25

证券分析师

施鑫展 A0230519080002
shixz@swsresearch.com
马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

联系人

施鑫展
(8621)23297818×7422
shixz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公告：**公司拟公开发行总额不超过6亿元、6年期可转债，并将其中4.5亿元用于年产36000吨光学级BOPET膜、年产6000吨CPP保护膜生产项目（一期）；其中1.5亿元用于补充流动资金。

- **公司将实现从电子信息领域到光电显示、新能源应用领域的拓展。**本次募投项目的主要产品为光学级BOPET膜和CPP保护膜。其中，光学级BOPET膜主要用于生产MLCC离型膜、偏光片离型膜等，属于光电显示领域；CPP保护膜主要应用于锂电池用铝塑膜和ITO导电膜制程，涉及的终端应用领域主要有智能手机、笔记本电脑、液晶显示器、新能源汽车等。

- **募投项目将实现高端薄膜产品的国产化替代。**由于高端PET基膜主要依赖进口，制约了公司高端产品线扩张，因此公司现有的离型膜产线主要定位中低端市场。本次募投生产的光学级BOPET膜可作为高端离型膜生产的原材料，公司得以延长产业链、控制核心原材料，并有望借此获得日系MLCC厂商的青睐。此外，从全球范围看，全球高端PET膜市场目前几乎被日韩等国垄断；铝塑膜用CPP保护膜目前国内暂无企业可以量产并应用，大多向日本企业进口。本项目的实施，将大幅提高国产光学级BOPET膜、CPP保护膜的市场供给，实现国产替代。

- **公司当前主业受5G等需求催化，正在显著回暖。**7月份以来，MLCC下游客户库存逐步趋于合理，行业波动的影响逐步消退；且随着旺季到来，下游MLCC需求回暖，公司产量与订单明显恢复，业绩将逐季提升。随着5G等产品的加速落地，后续更加广阔的市场已经开启。中长期看，5G、新能源车等新兴领域对被动元件需求旺盛，MLCC原厂积极扩产，行业普遍对2020年后的需求乐观，为公司长期增长注入动力。

- **盈利预测：**公司在行业低谷期勤修内功，在产能储备、技术迭代、新产品导入等方面为之后的高增长打下坚实基础；同时可转债募投项目的实施，将打开百亿级的增量市场空间。此外，公司拟使用1-1.5亿元自有资金回购股份，用于员工持股计划或股权激励，凸显公司对长期发展的信心。我们维持盈利预测，预计19-21年归母净利润2.60/4.14/5.73亿元，对应PE为34/22/16倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**MLCC景气度恢复不达预期；新产品导入客户不达预期；研发进度不达预期。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,311	382	1,188	1,938	2,591
同比增长率(%)	31.6	-36.2	-9.4	63.1	33.7
归母净利润(百万元)	275	54	260	414	573
同比增长率(%)	40.3	-48.6	-5.6	59.5	38.2
每股收益(元/股)	1.07	0.21	1.01	1.60	2.22
毛利率(%)	37.1	34.4	35.9	37.6	37.6
ROE(%)	17.7	3.5	14.9	19.8	22.3
市盈率	33		34	22	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	753	996	1,311	1,188	1,938	2,591
营业总收入同比增长率 (yoy)	27.66%	32.26%	31.58%	-9.40%	63.10%	33.70%
其中: 营业收入	753	996	1,311	1,188	1,938	2,591
减: 营业成本	463	597	825	762	1,209	1,617
毛利率 (%)	38.58%	40.13%	37.05%	35.90%	37.60%	37.60%
减: 税金及附加	3	7	8	7	11	15
主营业务利润	288	393	478	419	718	959
主营业务利润率 (%)	38.17%	39.40%	36.48%	35.27%	37.05%	37.01%
减: 销售费用	34	43	52	42	66	86
减: 管理费用	91	61	65	62	87	104
减: 研发费用	0	48	64	65	97	122
减: 财务费用	0	23	-20	-17	-3	-2
经营性利润	162	218	318	267	471	649
经营性利润同比增长率 (yoy)	68.70%	34.29%	46.05%	-9.28%	100.43%	45.52%
经营性利润率 (%)	21.52%	21.85%	24.26%	22.47%	24.30%	25.05%
减: 资产减值损失	4	6	3	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	-10	8	7
加: 投资收益及其他	-1	2	1	1	1	1
营业利润	157	222	323	289	476	658
加: 营业外净收入	8	0	-1	0	0	0
利润总额	164	222	322	289	476	658
减: 所得税	26	26	47	29	62	85
净利润	138	196	275	260	414	573
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	138	196	275	260	414	573
归母净利润同比增长率 (yoy)	54.67%	42.07%	40.30%	-5.60%	59.50%	38.20%
全面摊薄总股本	79	256	258	258	258	258
每股收益 (元)	0.59	0.79	1.07	1.01	1.60	2.22
归属母公司所有者净利润率 (%)	18.33%	19.69%	21.00%	21.86%	21.38%	22.09%
ROE	25.05%	14.57%	17.69%	14.90%	19.80%	22.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。