

强烈推荐-A (维持)

洁美科技 002859.SZ

当前股价: 36.68 元

2019年03月17日

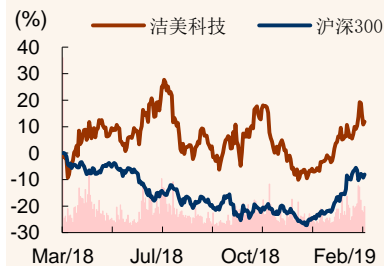
2018稳健收官, 静待2019年新产品实现突破

基础数据

上证综指	3022
总股本(万股)	25847
已上市流通股(万股)	10846
总市值(亿元)	95
流通市值(亿元)	40
每股净资产(MRQ)	6.0
ROE(TTM)	17.7
资产负债率	26.4%
主要股东	浙江元龙投资管理有
主要股东持股比例	48.71%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	13	15
相对表现	-7	-3	23



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《洁美科技(002859)——前三季度业绩符合预期, 股权激励落地看好后续发展》2018-10-25
- 2、《洁美科技(002859)——2018H1业绩符合预期, 离型膜业务受 MLCC 缺货影响进展放缓》2018-08-21
- 3、《洁美科技(002859)——2018 年一季度净利润受汇兑损失影响, 依旧看好公司全年业绩增长》2018-04-22

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn
S1090518050001

公司 2018 年实现营业收入 13.11 亿元, 同比增长 31.58%, 归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 40.30%; Q4 公司营收 3.09 亿, 同比增长 2.27%; 归母净利润 7108.30 万元, 同比增长 9.58%。公司全年经营活动产生现金流量净额 1.68 亿元, 同比增长 54.97%; 基本每股收益 1.08 元, 同比增长 36.71%; 归属于上市公司股东净资产 15.63 亿, 同比增长 15.58%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.20 元 (含税)。

□ 2018 年全年业绩基本符合预期, 四季度以及受下游影响略低于预期。公司 2018 年业绩基本符合预期, 四季度略低于预期, 营收、净利润环比分别下滑 23.45%、28.06%。我们判断 Q4 业绩出现偏差主要原因系下游经销商在 18 年前三季度大量囤货导致四季度需求下降所致, 以国巨电子为代表的台湾及大陆被动元件厂商在四季度出货量均出现不同程度下滑。目前被动元件市场逐步开始回暖, 去库存进入尾声, 19 年一季度台湾及大陆厂家开工率逐步回升, 我们认为 2019 年被动元件市场要好于 2018 年四季度, 但略低于 2018 年上半年;

□ 纸质载带依然是公司核心产品。报告期内公司纸质载带收入 9.95 亿元, 配套胶带收入 2.26 亿元, 同比分别增长 33.18%、13.39%; 纸带及胶带合计占公司营收 93.15%, 依然是公司的核心产品。报告期内公司募投项目第一期顺利投产, 预计二期项目将于 19 年三季度投产, 为公司纸质载带产品持续增长奠定坚实基础。此外, 18 年木浆价格处于高位, 公司为缓解原材料高位运行压力对产品价格进行了两次上调; 19 年木浆价格有所回落, 不排除公司产品会下调产品价格的可能;

□ 2018 年是新产品转折点, 2019 年有望快速提升。报告期内公司塑料载带、离型膜分别实现收入 5563.35 万元、2206.61 万元, 同比分别增长 50.90%、582.27%。塑料载带领域, 公司黑色 PC 材料造粒生产线完成调试, 将逐步转向为半导体行业企业提供相关配套产品。转移胶带领域, 18 年受下游 MLCC 产品缺货、涨价等因素影响, 客户更换原材料动力不足, 19 年情况有所好转, 预计公司月出货量已达到 500 万元左右。我们认为 18 年是公司新业务的转折点, 19 年有望快速增长;

□ 汇率波动利好公司业绩, 研发费用支出大幅提升看好公司技术储备。报告期内公司财务费用与研发费用有较大变化, 18 年汇兑收益约 2228 万元, 同比增长 4085 万元。报告期公司加大研发力度, 研发费用支出 6376.50 万元, 同比增长 32.84%

□ 电子配套件国产替代趋势不会改变, 公司 18 年股权激励落地, 看好长期发展, 维持“强烈推荐-A”投资评级。预计公司 19-21 年净利润为 3.45 亿、4.85 亿元、6.40 亿元, 对应 PE 为 27.5、19.5、14.8 倍, 维持“强烈推荐-A”投资评级;

□ 风险提示: 原材料价格波动, 新业务拓展不顺利。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	996	1311	1704	2301	3037
同比增长	32%	32%	30%	35%	32%
营业利润(百万元)	222	323	405	569	751
同比增长	42%	46%	25%	41%	32%
净利润(百万元)	197	276	345	485	640
同比增长	43%	40%	25%	41%	32%
每股收益(元)	0.77	1.07	1.33	1.88	2.48
PE	47.7	34.4	27.5	19.5	14.8
PB	7.0	6.1	5.4	4.4	3.6

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 公司分产品情况 (万元)

分行业或分	收入	成本	毛利率 (%)	收入比上年增减	成本比上年增减	毛利率比上年增减
纸质载带	99513.09	61652.32	38.05%	33.18	38.59	-2.42
胶带	22620.61	13354.25	40.96%	13.39	20.43	-3.45
塑料载带	5563.35	4699.50	15.53%	50.90	60.02	-4.81
离型膜	2206.61	1876.82	14.95%	582.27	483.76	14.35
其他	1206.73	945.25	21.67%	25.71	15.49	6.93
合计	13110.40	82528.13	37.05%	31.58	38.35	-3.08

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 中期业绩回顾

(百万元)	17H2	18H1	18H2	同比	环比
营业收入	559	598	713	28%	19%
营业毛利	224	209	277	24%	33%
营业费用	24	24	27	14%	14%
管理费用	58	65	32	-45%	-51%
财务费用	12	-5	(15)	-226%	202%
投资收益	2	0	1	-60%	-
营业利润	124	117	232	87%	98%
所得税	13	14	33	153%	135%
归属母公司净利	111	103	198	78%	92%
EPS (元)	0.43	0.40	0.77	80%	93%

资料来源: 公司数据、招商证券

表 3: 各季度业绩回顾

(百万元)	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
营业收入	257	302	260	338	404	309
营业毛利	103	121	91	118	163	114
营业费用	11	13	11	14	16	12
管理费用	26	32	30	35	21	11
财务费用	7	5	17	(22)	(16)	1
投资收益	1	1	0	0	0	1
营业利润	58	66	33	84	138	94
归属母公司净利	49	62	28	75	112	85
EPS (元)	0.19	0.24	0.11	0.29	0.44	0.33
主要比率						
毛利率	40%	40%	35%	35%	40%	37%
营业费用率	4%	4%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	10%	11%	12%	10%	5%	4%
营业利润率	23%	22%	13%	25%	34%	30%
有效税率	16%	6%	13%	12%	19%	8%
净利率	19%	20%	11%	22%	28%	28%
YoY						
收入	31%	32%	39%	35%	57%	2%
归属母公司净利	33%	29%	11%	43%	130%	38%

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	777	1156	1240	1659	2219
现金	230	361	244	329	465
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	3	10	13	18	24
应收款项	368	416	516	696	919
其它应收款	8	10	13	17	22
存货	124	326	411	541	714
其他	44	32	41	55	72
非流动资产	785	958	1003	1045	1085
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	652	713	769	821	869
无形资产	71	100	90	81	73
其他	62	145	144	144	143
资产总计	1563	2114	2243	2704	3304
流动负债	179	368	281	360	465
短期借款	50	144	0	0	0
应付账款	94	187	242	318	420
预收账款	0	0	1	1	1
其他	35	36	38	41	45
长期负债	37	190	190	190	190
长期借款	9	99	99	99	99
其他	28	91	91	91	91
负债合计	216	558	471	550	656
股本	256	258	258	258	258
资本公积金	646	644	644	644	644
留存收益	445	654	870	1252	1746
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1346	1556	1772	2154	2648
负债及权益合计	1563	2114	2243	2704	3304

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	109	168	250	292	385
净利润	197	276	345	485	640
折旧摊销	36	49	59	62	64
财务费用	6	2	(10)	0	0
投资收益	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(125)	(174)	(151)	(266)	(334)
其它	(2)	16	8	13	16
投资活动现金流	(165)	(198)	(104)	(104)	(104)
资本支出	(158)	(210)	(105)	(105)	(105)
其他投资	(7)	12	2	2	2
筹资活动现金流	231	156	(263)	(103)	(146)
借款变动	(352)	219	(144)	0	0
普通股增加	177	3	0	0	0
资本公积增加	463	(2)	0	0	0
股利分配	(40)	(128)	(129)	(103)	(146)
其他	(16)	65	10	0	0
现金净增加额	175	126	(117)	85	136

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	996	1311	1704	2301	3037
营业成本	597	825	1067	1404	1853
营业税金及附加	7	8	10	13	17
营业费用	43	52	67	91	120
管理费用	109	129	167	226	298
财务费用	23	(20)	(10)	0	0
资产减值损失	6	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	222	323	405	569	751
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	222	322	404	568	749
所得税	26	47	59	83	109
净利润	196	275	345	485	640
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	197	276	345	485	640
EPS (元)	0.77	1.07	1.33	1.88	2.48

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	32%	32%	30%	35%	32%
营业利润	42%	46%	25%	41%	32%
净利润	43%	40%	25%	41%	32%
获利能力					
毛利率	40.1%	37.1%	37.4%	39.0%	39.0%
净利率	19.8%	21.0%	20.2%	21.1%	21.1%
ROE	14.6%	17.7%	19.5%	22.5%	24.2%
ROIC	15.4%	14.4%	18.0%	21.6%	23.3%
偿债能力					
资产负债率	13.9%	26.4%	21.0%	20.3%	19.8%
净负债比率	3.8%	11.5%	4.4%	3.6%	3.0%
流动比率	4.3	3.1	4.4	4.6	4.8
速动比率	3.6	2.3	3.0	3.1	3.2
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
存货周转率	5.0	3.7	2.9	2.9	3.0
应收帐款周转率	3.2	3.3	3.7	3.8	3.8
应付帐款周转率	6.0	5.9	5.0	5.0	5.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	1.07	1.33	1.88	2.48
每股经营现金	0.42	0.65	0.97	1.13	1.49
每股净资产	5.27	6.02	6.86	8.33	10.25
每股股利	0.50	0.50	0.40	0.56	0.74
估值比率					
PE	47.7	34.4	27.5	19.5	14.8
PB	7.0	6.1	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA	29.9	23.9	18.4	13.2	10.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所，海通证券研究所从事电子行业，中小盘研究。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名，2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名。

周翔宇，工学硕士。2016 年加入招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。