2017H1 高增长，转移订单超预期

洁美科技(002859)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	83.12
合理价格区间(元):	95.7~104.4

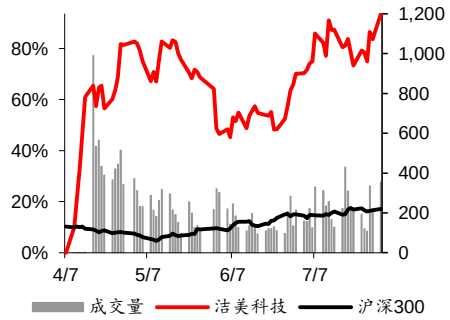
张騄 研究员 执业证书编号：S0570515060001
021-28972073
lu.zhang@htsc.com

李和瑞 研究员 执业证书编号：S0570516110002
021-38476079
liherui@htsc.com

相关研究

1《洁美科技(002859,买入)：纸质载带龙头，新业务新亮点》2017.05

股价走势图



资料来源：Wind

2017H1 实现归母净利润同比增长 50.17%，高于预期，10 转 15 送 4 元

2017H1 实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 32.85%；实现归母净利润 8048.90 万元，同比增长 50.17%，高于市场预期，同时每 10 股派发现金红利 4 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股，6 个月内不存在限售股解禁或限售期届满的情形。公司业绩增长的原因，公司加大研发投入，加快新产品开发速度，通过调整和优化产品结构，提升高技术含量和高附加值产品的比重。随着智能化时代的到来，智能产品如汽车电子、智能家居、可穿戴设备、智能机器人等加速普及，上述领域的加速发展使得公司产品应用更为广阔。

转移胶带认证和订单超预期

公司募集资金总额 7.6 亿元，其中两个项目超预期。“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目”由子公司洁美光电实施，项目一期年产 12,000 万平方米电子元器件转移胶带，目前第一条生产线已经正常生产，另外两条处于安装阶段，预计第三季度投产，目前转移胶带新产品已经获得无锡村田、国巨电子、华新科技、顺络电子、风华高科等客户认证，其中华新科技、风华高科开始正式供货。“年产 6 万吨片式电子元器件”项目一期 2 万吨原纸生产线已经安装完成，后端分切打孔设备预计 7 月份安装完成并投入使用。

共享客户，塑料载带、转移胶带打开百亿市场空间

目前公司采购的相关原材料主要由美国普立万（Polyone）公司生产，采购单价较高，目前已经成功研发利用透明 PC 粒子生产黑色 PC 粒子的技术，相关设备已在定制中，未来公司将利用透明 PC 粒子生产黑色塑料载带。由于 MLCC 仅为转移胶带的其中一个重要应用领域，考虑到片式多层电感、天线等其他叠层元器件对转移胶带的需求，转移胶带市场还有较大的拓展空间，预测市场规模将达到百亿级别，相比于十亿级别的载带市场规模扩充了 10 倍。转移胶带产品的客户与现有客户之间具有较高的重合度，公司可以充分利用现有的客户资源进入转移胶带市场，抢夺市场占有率。

龙头、稀缺性，重申买入评级

我们看好公司在原有纸质载带方面的龙头地位及上下游一体化的业务模式，同时看好相当于原来业务 10 倍领域的塑料载带、转移胶带方面的拓展。参考同行业及次新股公司 17 年 53.19X 的平均 PE 估值水平，考虑到公司是次新股、稀缺性及龙头地位，我们认为公司 17 年的估值范围为 55X-60X，对应目标价 95.7~104.4 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业经营环境变化的风险；主要原材料价格波动风险；经营业绩波动风险；新领域拓展低于预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	102.28
流通 A 股 (百万股)	23.28
52 周内股价区间 (元)	42.94-83.12
总市值 (百万元)	8,502
总资产 (百万元)	1,896
每股净资产 (元)	11.86

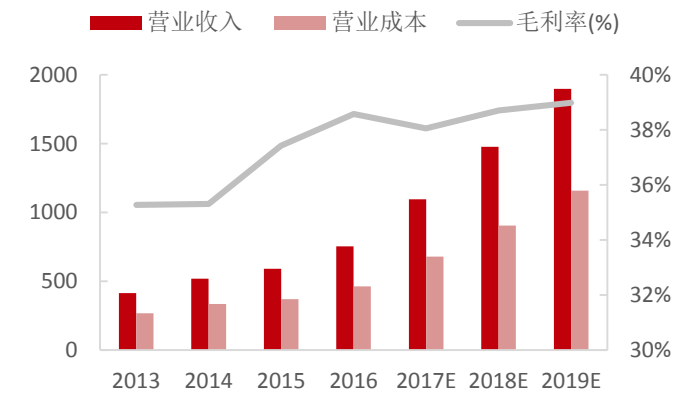
资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	590.16	753.37	1,096	1,478	1,899
+/-%	13.63	27.66	45.51	34.82	28.46
归属母公司净利润 (百万元)	89.30	138.12	183.54	273.96	360.25
+/-%	60.70	54.67	32.89	49.27	31.50
EPS (元，最新摊薄)	0.85	1.31	1.74	2.60	3.42
PE (倍)	91.28	59.02	44.41	29.75	22.63

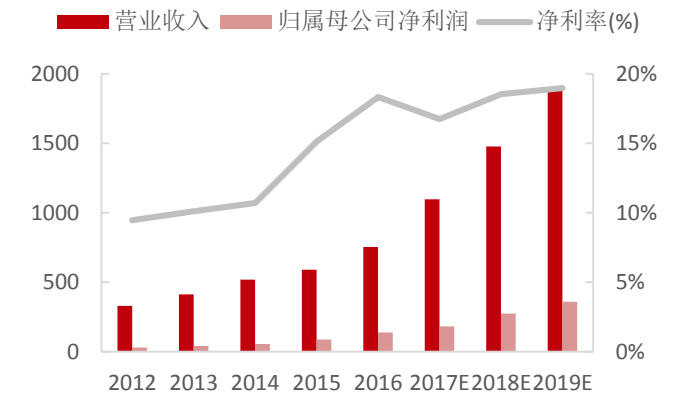
资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 营业收入及成本（百万元）



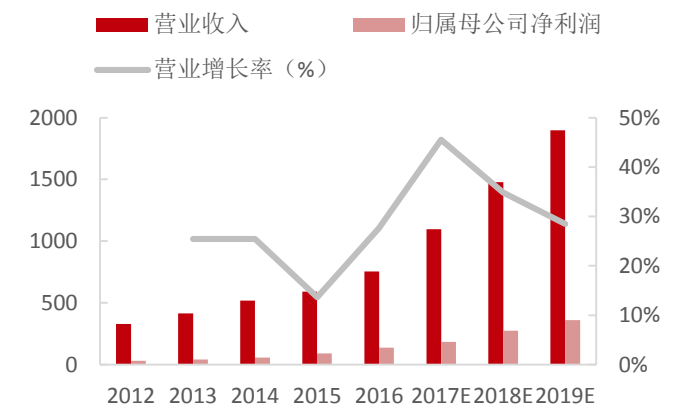
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 公司收入及归属于母公司净利润（百万元）



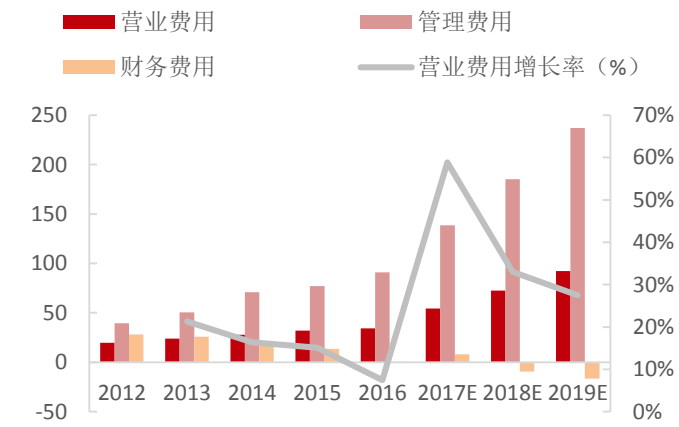
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3： 公司营业收入及增长（百万元）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

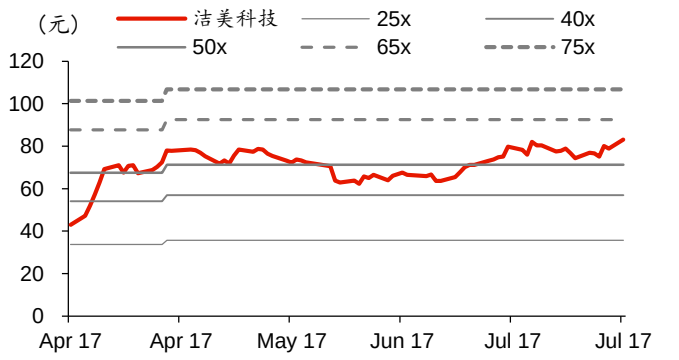
图表4： 公司费用构成（百万元）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

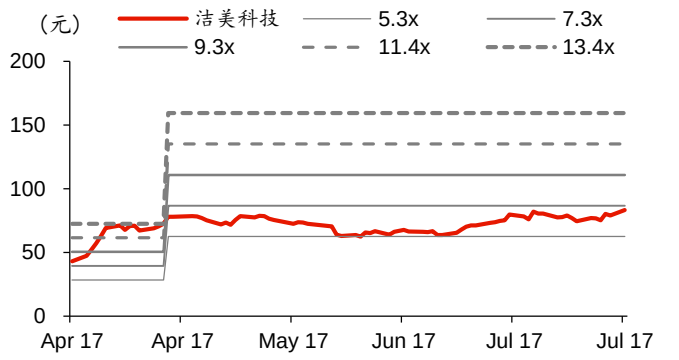
PE/PB - Bands

图表5： 洁美科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6： 洁美科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	378.67	478.93	1,427	1,753	2,175
现金	83.83	78.17	835.81	962.72	1,165
应收账款	192.46	260.27	391.20	530.77	680.38
其他应收账款	4.56	4.31	12.03	12.54	16.26
预付账款	0.64	2.56	2.90	4.25	5.27
存货	90.43	112.26	166.05	220.99	282.53
其他流动资产	6.75	21.37	19.33	21.40	25.09
非流动资产	478.44	663.66	722.60	763.11	791.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	255.53	418.72	554.68	631.99	675.12
无形资产	58.99	62.72	70.78	76.92	83.67
其他非流动资产	163.92	182.22	97.14	54.21	32.85
资产总计	857.10	1,143	2,150	2,516	2,966
流动负债	307.26	419.58	498.15	589.43	680.58
短期借款	201.69	188.42	222.24	207.54	209.25
应付账款	58.47	104.97	138.52	191.69	242.17
其他流动负债	47.10	126.19	137.39	190.20	229.17
非流动负债	113.24	171.72	171.04	172.00	171.59
长期借款	90.00	150.00	150.00	150.00	150.00
其他非流动负债	23.24	21.72	21.04	22.00	21.59
负债合计	420.51	591.30	669.19	761.44	852.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	79.00	79.00	105.34	105.34	105.34
资本公积	183.41	183.41	903.20	903.20	903.20
留存公积	174.10	288.52	472.42	746.38	1,107
归属母公司股	436.60	551.29	1,481	1,754	2,114
负债和股东权益	857.10	1,143	2,150	2,516	2,966

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	111.43	82.36	94.12	239.10	291.78
净利润	89.30	138.12	183.54	273.96	360.25
折旧摊销	21.95	27.47	50.85	66.81	79.62
财务费用	13.42	0.22	8.16	(9.43)	(16.74)
投资损失	(3.46)	0.88	(0.71)	(0.64)	(0.41)
营运资金变动	(8.40)	(98.13)	(132.27)	(92.36)	(130.07)
其他经营现金	(1.39)	13.81	(15.45)	0.76	(0.87)
投资活动现金	(109.12)	(178.66)	(108.66)	(106.86)	(107.72)
资本支出	119.15	177.92	100.00	100.00	100.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	10.03	(0.74)	(8.66)	(6.86)	(7.72)
筹资活动现金	(51.86)	102.44	772.18	(5.33)	18.41
短期借款	(163.07)	(13.27)	33.82	(14.70)	1.71
长期借款	90.00	60.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	26.34	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	719.79	0.00	0.00
其他筹资现金	21.21	55.71	(7.76)	9.37	16.70
现金净增加额	(46.58)	8.14	757.65	126.90	202.48

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	590.16	753.37	1,096	1,478	1,899
营业成本	369.28	462.75	679.03	905.87	1,158
营业税金及附加	2.47	3.05	4.49	6.03	7.75
营业费用	31.87	34.24	54.39	72.36	92.26
管理费用	76.99	90.96	138.74	185.14	237.22
财务费用	13.42	0.22	8.16	(9.43)	(16.74)
资产减值损失	1.05	3.65	2.79	3.08	2.98
公允价值变动收益	0.48	(0.93)	(0.23)	(0.35)	(0.41)
投资净收益	3.46	(0.88)	0.71	0.64	0.41
营业利润	99.01	156.68	209.10	315.20	416.79
营业外收入	6.02	8.50	7.67	7.95	7.86
营业外支出	0.95	0.77	0.84	0.84	0.83
利润总额	104.07	164.42	215.93	322.31	423.82
所得税	14.77	26.30	32.39	48.35	63.57
净利润	89.30	138.12	183.54	273.96	360.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	89.30	138.12	183.54	273.96	360.25
EBITDA	134.38	184.37	268.11	372.57	479.67
EPS (元)	0.85	1.31	1.74	2.60	3.42

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	13.63	27.66	45.51	34.82	28.46
营业利润	63.30	58.25	33.45	50.74	32.23
归属母公司净利润	60.70	54.67	32.89	49.27	31.50
获利能力 (%)					
毛利率	37.43	38.58	38.06	38.71	38.99
净利率	15.13	18.33	16.74	18.54	18.98
ROE	20.45	25.05	12.40	15.62	17.04
ROIC	14.72	15.99	17.95	22.36	25.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.06	51.75	31.13	30.27	28.73
净负债比率 (%)	69.37	57.23	55.62	46.96	42.16
流动比率	1.23	1.14	2.87	2.97	3.20
速动比率	0.94	0.87	2.53	2.60	2.78
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.75	0.67	0.63	0.69
应收账款周转率	3.05	3.16	3.30	3.21	3.14
应付账款周转率	7.13	5.66	5.58	5.49	5.34
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.31	1.74	2.60	3.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.78	0.89	2.27	2.77
每股净资产(最新摊薄)	4.14	5.23	14.06	16.65	20.07
估值比率					
PE (倍)	91.28	59.02	44.41	29.75	22.63
PB (倍)	18.67	14.79	5.50	4.65	3.86
EV_EBITDA (倍)	60.80	44.31	30.47	21.93	17.03

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com