CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

洁美科技 002859.SZ

当前股价：86.55 元
2017 年 08 月 18 日

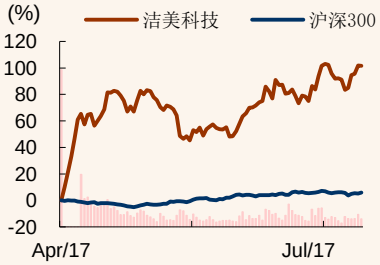
上半年业绩高速增长，看好公司长线发展

基础数据

上证综指	3268
总股本（万股）	10228
已上市流通股（万股）	2328
总市值（亿元）	89
流通市值（亿元）	20
每股净资产（MRQ）	12.4
ROE（TTM）	13.0
资产负债率	12.8%
主要股东	浙江元龙投资管理有
主要股东持股比例	49.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	191	191
相对表现	8	183	181



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《洁美科技（002859）—纸质载带地位稳固，塑料载带、转移胶带即将进入放量期》2017-04-27

董瑞斌
021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

研究助理
周翔宇
zhouxiangyu@cmschina.com.cn

洁美科技 2017H1 营业收入 4.37 亿元，同比增长 32.85%；归属于上市公司股东的净利润 8048.9 万元，同比增长 50.17%；经营活动产生的现金流净额 8262.7 万元，同比增长 133.09%；归属于上市公司股东的净资产 12.71 亿元，同比增长 130.59%。

- **下游需求旺盛，纸质载带业务爆发是公司业绩增长的核心动力**。报告期内，公司在纸质载带领域继续保持高品质与高市场占有率，在下游供不应求的需求拉动下，纸质载带业务产销两旺。其次，公司进一步优化纸质载带系列产品结构，高附加值的打孔纸带、压孔纸带占比不断提升致使公司毛利率不断攀升。此外，公司上半年对产品价格进行适当上调，有效对冲了原材料涨价对业绩的影响。我们认为随着年产 2 万吨电子专用原纸的顺利投产，公司纸质载带业务全年有望继续增长；
- **塑料载带、转移胶带新业务稳步推进，预计明年有望放量**。公司在塑料载带领域稳扎稳打，产能逐步释放，新客户不断增加，预计下半年将实现塑料粒子的自供，大幅降低生产成本。公司转移胶带项目第一条生产线正常投产，二、三两条线预计第三季度投产，目前新产品 25um、30um、36um 厚度样品已获得无锡村田、国巨电子、华新科技等客户认证，部分客户已开始正式供货，预计下半年产生效益；
- **客户均为龙头企业，价格优势明显，进口替代势不可挡**。公司主要客户包括三星、村田、松下、国巨、京瓷、太阳诱电、风华高科等国内外龙头企业。我们认为被动元器件企业都将面临成本压力，公司具有从电子专用纸到深加工产品一体化产业链的成本优势以及本土化服务的区位优势，行业内竞争对手多为日本企业，进口替代势不可挡；
- **维持"强烈推荐-A"投资评级**。公司未来三年业绩有望保持 50%的复合增速，作为一家极具成长性的公司，从隙缝市场出发，展望高端精密电子化学品市场，看好公司长线发展。预计公司 17-19 年净利润 1.92 亿元、3 亿元、4.58 亿元，对应 PE 为 45.9、29.5、19.3 倍，维持"强烈推荐-A"投资评级；
- **风险提示：塑料载带客户接入不达预期，转移胶带业务推进缓慢。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	590	753	1026	1565	2403
同比增长	14%	28%	36%	53%	54%
营业利润(百万元)	99	157	221	349	537
同比增长	63%	58%	41%	58%	54%
净利润(百万元)	89	138	192	300	458
同比增长	61%	55%	39%	56%	53%
每股收益(元)	1.13	1.75	1.89	2.94	4.49
PE	76.6	49.5	45.9	29.5	19.3
PB	15.7	12.4	12.1	9.1	6.6

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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	379	479	572	872	1371
现金	84	78	67	101	186
交易性投资	2	0	0	0	0
应收票据	4	5	7	11	17
应收款项	192	260	329	502	771
其它应收款	5	4	6	9	14
存货	90	112	138	210	324
其他	2	19	25	38	59
非流动资产	478	664	808	943	1067
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	256	419	570	710	840
无形资产	59	63	56	51	46
其他	164	182	182	182	182
资产总计	**857**	**1143**	**1381**	**1814**	**2439**
流动负债	307	420	482	674	930
短期借款	202	188	186	237	270
应付账款	58	105	138	210	325
预收账款	0	0	0	1	1
其他	47	126	157	226	334
长期负债	113	172	172	172	172
长期借款	90	150	150	150	150
其他	23	22	22	22	22
负债合计	**421**	**591**	**653**	**845**	**1101**
股本	79	79	102	102	102
资本公积金	183	183	183	183	183
留存收益	174	289	442	684	1052
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	437	551	727	969	1338
负债及权益合计	**857**	**1143**	**1381**	**1814**	**2439**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	111	82	218	253	356
净利润	89	138	192	300	458
折旧摊销	22	27	38	49	59
财务费用	14	10	20	21	23
投资收益	(3)	1	2	2	2
营运资金变动	(8)	(94)	(47)	(143)	(220)
其它	(2)	(0)	13	24	34
投资活动现金流	(109)	(179)	(191)	(191)	(191)
资本支出	(119)	(178)	(189)	(189)	(189)
其他投资	10	(1)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流	(52)	102	(39)	(28)	(80)
借款变动	(4)	144	(2)	51	33
普通股增加	0	0	23	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(40)	(40)	(40)	(58)	(90)
其他	(8)	(2)	(20)	(21)	(23)
现金净增加额	(50)	6	(11)	34	85

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	590	753	1026	1565	2403
营业成本	369	463	608	927	1431
营业税金及附加	2	3	4	6	10
营业费用	32	34	47	71	109
管理费用	77	91	124	189	290
财务费用	13	0	20	21	23
资产减值损失	1	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
投资收益	3	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	99	157	221	349	537
营业外收入	6	9	9	9	9
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	104	164	229	356	545
所得税	15	26	37	57	87
净利润	89	138	192	300	458
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	89	138	192	300	458
EPS（元）	1.13	1.75	1.89	2.94	4.49

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	14%	28%	36%	53%	54%
营业利润	63%	58%	41%	58%	54%
净利润	61%	55%	39%	56%	53%
获利能力					
毛利率	37.4%	38.6%	40.7%	40.8%	40.4%
净利率	15.1%	18.3%	18.8%	19.1%	19.1%
ROE	20.5%	25.1%	26.5%	30.9%	34.3%
ROIC	13.2%	14.8%	19.1%	22.9%	26.8%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	51.8%	47.3%	46.6%	45.2%
净负债比率	34.0%	29.6%	24.3%	21.3%	17.2%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0
存货周转率	4.2	4.6	4.9	5.3	5.4
应收帐款周转率	3.2	3.3	3.5	3.8	3.8
应付帐款周转率	7.1	5.7	5.0	5.3	5.4
每股资料（元）					
每股收益	1.13	1.75	1.89	2.94	4.49
每股经营现金	1.41	1.04	2.14	2.48	3.49
每股净资产	5.53	6.98	7.13	9.50	13.11
每股股利	0.50	0.50	0.57	0.88	1.35
估值比率					
PE	76.6	49.5	45.9	29.5	19.3
PB	15.7	12.4	12.1	9.1	6.6
EV/EBITDA					

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，任何机构和个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。