

2017年10月31日

洁美科技 (002859.SZ)

公司快报

订单产能持续推进，新产品开拓顺利进行

投资要点

- ◆ 公司动态：**公司发布 2017 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 6.94 亿元，同比上升 32.3%，毛利率 40.1%，同比上升 1.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.31 亿元，同比上升 45.3%，每股收益 0.53 元，同比上升 35.9%。第三季度单季度实现销售收入 2.57 亿元，同比上升 31.3%，归属上市公司股东净利润 5,086 万元，同比上升 38.3%。
- ◆ 点评：**
 - 需求旺盛订单充足，公司产能扩张持续推进：**公司前三季度和第三季度单季度的销售收入均实现了稳定快速的增长，作为纸质载带的龙头企业，公司在下游国内外主要客户的元器件市场需求持续增长的情况下，纸质载带作为耗材厂商也获得了充足的订单，而公司在通过 IPO 募集资金后持续投入到产业链上下游的产能提升方面，使得产能的规模和产品出货的保障能力提升，在订单和产能配合增长的情况下，公司未来的增长前景继续值得期待。
 - 盈利能力保持稳健，管理能力持续提升：**尽管前三季度公司面临着包括木浆等原材料价格持续上涨带来的能力的挑战，但是公司在高附加值的打孔纸带和压孔纸带的占比提升，以及有利的下游市场环境，使得公司的毛利率水平保持在 40% 的高位。从经营费用的角度看，尽管公司由于在半导体材料和转移胶带等新产品方面需要持续投入研发成本和相关费用开支，但是仍然保持了三线费用率同比基本持平，显示了公司在管理效率方面的有效提升，未来随着现有产品的规模效应和新产品的持续爬坡，公司的经营效率存在持续提升的空间。
 - 产能扩张稳步推进，新产品持续开拓，业绩保持高增长：**公司预计在 2017 年全年归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 30%-50%，与前三季度基本持平。公司认为下游纸带业务的需求市场增长迅速，订单充足，同时公司在新的电子专用原纸生产线投入使用，使得产能的增长在一定程度上能够匹配订单增长需求。我们认为公司在纸带业务的产能扩张、塑料载带业务的改造稳步推进，以及在转移胶带、半导体材料等新产品方面持续通过研发并开拓客户渠道，使得公司在短期内和中长期内均有值得期待的成长潜力。
- ◆ 投资建议：**我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.80、1.20 和 1.46 元。净资产收益率分别为 14.5%、18.6%和 19.2%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 42.00 元，相当于 2017 年至 2019 年 52.5、35.0、28.8 倍的动态市盈率。
- ◆ 风险提示：**纸带及塑料载带产能扩张进度低于预期；上游原纸浆等原材料价格上升超预期降低公司盈利能力；新产品渠道扩张和认证过程不及预期。

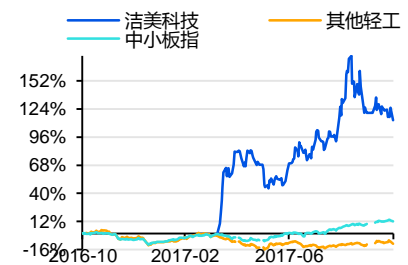
轻工制造 | 其他轻工 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	42.00 元
股价(2017-10-30)	36.43 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,315.15
流通市值 (百万元)	2,120.23
总股本 (百万股)	255.70
流通股本 (百万股)	58.20
12 个月价格区间	35.78/124.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.89	5.2	-12.08
绝对收益	-3.45	15.93	

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

洁美科技：下游行业需求驱动中期业绩大增，新产品开启未来成长空间 2017-08-23

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	590.2	753.4	1,081.8	1,613.1	1,925.0
同比增长(%)	13.6%	27.7%	43.6%	49.1%	19.3%
营业利润(百万元)	99.0	156.7	234.1	355.9	433.8
同比增长(%)	63.3%	58.3%	49.4%	52.0%	21.9%
净利润(百万元)	89.3	138.1	203.7	307.7	374.2
同比增长(%)	60.7%	54.7%	47.5%	51.0%	21.6%
每股收益(元)	0.35	0.54	0.80	1.20	1.46
PE	110.5	71.5	48.4	32.1	26.4
PB	22.6	17.9	7.0	6.0	5.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	590.2	753.4	1,081.8	1,613.1	1,925.0	年增长率					
减:营业成本	369.3	462.7	657.1	1,002.9	1,196.0	营业收入增长率	13.6%	27.7%	43.6%	49.1%	19.3%
营业税费	2.5	3.0	3.9	6.4	7.5	营业利润增长率	63.3%	58.3%	49.4%	52.0%	21.9%
销售费用	31.9	34.2	55.1	80.9	94.0	净利润增长率	60.7%	54.7%	47.5%	51.0%	21.6%
管理费用	77.0	91.0	122.1	165.5	194.8	EBITDA 增长率	32.9%	37.2%	55.2%	46.7%	19.9%
财务费用	13.4	0.2	9.3	0.7	-3.7	EBIT 增长率	38.6%	39.6%	55.1%	46.5%	20.6%
资产减值损失	1.1	3.7	2.5	2.4	2.9	NOPLAT 增长率	38.0%	36.6%	57.0%	46.5%	20.6%
加:公允价值变动收益	0.5	-0.9	0.9	0.1	-0.4	投资资本增长率	10.8%	26.8%	29.2%	29.9%	-1.7%
投资和汇兑收益	3.5	-0.9	1.5	1.3	0.6	净资产增长率	25.8%	26.3%	155.4%	17.5%	18.1%
营业利润	99.0	156.7	234.1	355.9	433.8						
加:营业外净收支	5.1	7.7	5.6	6.1	6.5	盈利能力					
利润总额	104.1	164.4	239.7	362.0	440.3	毛利率	37.4%	38.6%	39.3%	37.8%	37.9%
减:所得税	14.8	26.3	36.0	54.3	66.0	营业利润率	16.8%	20.8%	21.6%	22.1%	22.5%
净利润	89.3	138.1	203.7	307.7	374.2	净利润率	15.1%	18.3%	18.8%	19.1%	19.4%
						EBITDA/营业收入	22.8%	24.5%	26.4%	26.0%	26.1%
						EBIT/营业收入	19.1%	20.8%	22.5%	22.1%	22.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	49.1%	51.8%	20.9%	18.9%	14.5%
货币资金	83.8	78.2	532.3	298.2	621.5	负债权益比	96.3%	107.3%	26.4%	23.3%	16.9%
交易性金融资产	1.6	-	0.7	0.8	0.5	流动比率	1.23	1.14	5.55	3.06	4.30
应收帐款	197.0	264.6	276.3	530.2	432.3	速动比率	0.94	0.87	4.65	2.35	3.51
应收票据	3.5	5.3	8.0	10.3	12.3	利息保障倍数	8.38	704.19	26.21	477.07	-116.92
预付帐款	0.6	2.6	5.4	4.8	6.8	营运能力					
存货	90.4	112.3	161.5	256.3	242.0	固定资产周转天数	156	161	158	133	128
其他流动资产	1.7	16.1	14.0	10.6	13.6	流动营业资本周转天数	127	85	76	82	79
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	246	205	246	235	228
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	116	110	90	90	90
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	53	48	46	47	47
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	505	478	486	426	404
固定资产	255.5	418.7	528.2	667.6	697.1	投资资本周转天数	366	342	305	265	249
在建工程	152.2	171.0	171.0	171.0	171.0	费用率					
无形资产	59.0	62.7	70.6	78.3	75.9	销售费用率	5.4%	4.5%	5.1%	5.0%	4.9%
其他非流动资产	11.7	11.2	12.4	11.9	11.6	管理费用率	13.0%	12.1%	11.3%	10.3%	10.1%
资产总额	857.1	1,142.6	1,780.4	2,039.9	2,284.6	财务费用率	2.3%	0.0%	0.9%	0.0%	-0.2%
短期债务	201.7	188.4	-	-	-	三费/营业收入	20.7%	16.6%	17.2%	15.3%	14.8%
应付帐款	61.9	108.2	119.7	228.8	186.7	投资回报率					
应付票据	23.1	99.0	38.9	112.5	100.1	ROE	20.5%	25.1%	14.5%	18.6%	19.2%
其他流动负债	20.5	24.0	21.3	22.3	22.6	ROA	10.4%	12.1%	11.4%	15.1%	16.4%
长期借款	90.0	150.0	171.3	-	-	ROIC	16.9%	20.9%	25.9%	29.3%	27.2%
其他非流动负债	23.2	21.7	21.0	22.0	21.6	分红指标					
负债总额	420.5	591.3	372.3	385.7	330.9	DPS(元)	-	-	0.16	0.24	0.29
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	79.0	79.0	255.7	255.7	255.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
留存收益	357.5	471.9	1,152.4	1,398.6	1,697.9						
股东权益	436.6	551.3	1,408.1	1,654.3	1,953.6						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.35	0.54	0.80	1.20	1.46
净利润	89.3	138.1	203.7	307.7	374.2	BVPS(元)	1.71	2.16	5.51	6.47	7.64
加:折旧和摊销	22.0	27.5	42.6	62.9	72.9	PE(X)	110.5	71.5	48.4	32.1	26.4
资产减值准备	1.1	3.7	-	-	-	PB(X)	22.6	17.9	7.0	6.0	5.1
公允价值变动损失	-0.5	0.9	0.9	0.1	-0.4	P/FCF	-218.2	629.5	-50.1	-57.1	24.8
财务费用	13.5	9.6	9.3	0.7	-3.7	P/S	16.7	13.1	9.1	6.1	5.1
投资损失	-3.5	0.9	-1.5	-1.3	-0.6	EV/EBITDA	-	-	33.2	22.8	18.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	51.0%	39.4%	54.2%	51.0%	39.4%
营运资金的变动	21.3	-108.7	-117.8	-161.8	50.8	PEG	2.2	1.8	0.9	0.6	0.7
经营活动产生现金流量	111.4	82.4	137.3	208.3	493.3	ROIC/WACC	1.6	2.0	2.5	2.8	2.6
投资活动产生现金流量	-109.1	-178.7	-159.9	-208.8	-98.8						
融资活动产生现金流量	-51.9	102.4	476.7	-233.6	-71.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn