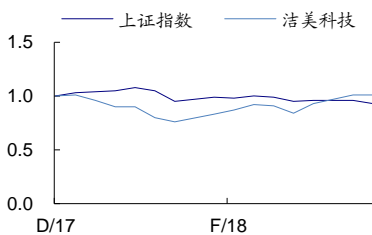


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
洁美科技(002859)
增持
2018 年一季报点评

(维持评级)

2018 年 04 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	256/108
总市值/流通(百万元)	8,921/3,784
上证综指/深圳成指	3,068/10,331
12 个月最高/最低(元)	49.42/24.15

相关研究报告:

《洁美科技-002859-全球纸质载带龙头: 中报业绩大增 50%》——2017-08-01

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

联系人: 高峰

电话: 010-88005310

E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

掌握核心技术, 成长路径明确

● 一季度汇兑损失承压, 公司成长性依然稳健

一季度公司营收 2.6 亿元, 同比+39.23%, 归母净利润 0.29 亿元, 同比+15.46%, 扣非归母净利润 0.285 亿元, 同比+13.57%。毛利率同比下滑 3.7 个百分点, 主要由于美元汇率下降幅度较大, 导致账面美元资产产生较大的汇兑损失, 导致公司财务费用同比增加 1114.5 万元。经营性现金流净额 0.19 亿元, 同比+75.75%, 基本符合预期。预计 1-6 月归母净利润变动区间为 0.93~1.17 亿元。同比去年增加 15%~45%。

● 掌握核心技术, 高端化产品持续提升

公司具备核心材料电子原纸的生产能力, 打破原材料瓶颈, 降低成本。伴随电子元器件小型化的趋势, 公司不断提升打孔、压孔、转移胶带等高端产品占比, 同时为下游元器件客户提供薄型载带一站式服务。公司客户资源覆盖国际一线大厂, 公司充分受益于上游元器件扩产, 同时积极拓展新产品并开发拓展新的应用领域, 塑料载带原料制备能力不断突破, 转移胶带供货初见成效。

● 下游需求持续旺盛, 产能释放打破瓶颈,

随着上游汽车电子、消费电子、物联网、智能家居等对元器件以及半导体、LED 产业需求的增加, 公司产品市场正逐渐打开, 随着募投产能释放, 公司解决原纸产能不足的瓶颈, 持续提升市场占有率。塑料载带, 转移胶带等产品有望在 18 年迎来产销量的进一步提升, 进一步拓展细分领域市场, 并不断调整并优化产品结构。

● 风险提示

- 1, 公司产能扩展不达预期, 上游原材料涨价超预期。
- 2, 公司新产品产能释放以及客户认证进度不达预期。

● 高速成长的载带龙头, 维持“增持”评级

公司作为电子元件载带领域的龙头, 具备核心技术优势和客户优势, 产能稳步释放, 新品陆续导入, 看好公司持续增长。我们预计公司 18~20 年净利润分别为 2.83/3.66/4.47 亿元, 同比增速 44.2%/29.3%/22%。当前股价对应 PE 为 32/25/20 倍。维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	996	1,311	1,637	1,984
(+/-%)	32.2%	31.6%	24.9%	21.2%
净利润(百万元)	196	283	366	447
(+/-%)	42.1%	44.2%	29.3%	22.0%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.11	1.43	1.75
EBIT Margin	24.2%	24.3%	24.9%	24.9%
净资产收益率(ROE)	14.57%	18.1%	19.9%	20.5%
市盈率(PE)	46.6	32.3	25.0	20.5
EV/EBITDA	33.9	23.8	18.9	15.8
市净率(PB)	6.8	5.86	4.97	4.20

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	230	200	200	321	营业收入	996	1311	1637	1984
应收款项	379	503	628	761	营业成本	597	786	981	1189
存货净额	124	154	194	237	营业税金及附加	7	8	10	12
其他流动资产	44	39	49	60	销售费用	43	56	67	81
流动资产合计	777	896	1071	1379	管理费用	109	143	171	207
固定资产	704	766	818	862	财务费用	23	(6)	(10)	(15)
无形资产及其他	71	70	68	66	投资收益	2	2	2	2
投资性房地产	10	10	10	10	资产减值及公允价值变动	(6)	(6)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	8	0	0	0
资产总计	1563	1742	1967	2317	营业利润	222	320	414	505
短期借款及交易性金融负债	50	190	91	50	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	94	138	174	213	利润总额	222	322	416	507
其他流动负债	35	44	55	67	所得税费用	26	39	50	61
流动负债合计	179	373	320	330	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	9	(221)	(221)	(221)	归属于母公司净利润	196	283	366	447
其他长期负债	28	28	28	28					
长期负债合计	37	(193)	(193)	(193)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	216	180	128	138	净利润	196	283	366	447
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	2	1	0	0
股东权益	1346	1562	1840	2179	折旧摊销	36	74	84	93
负债和股东权益总计	1563	1742	1967	2317	公允价值变动损失	6	6	6	6
					财务费用	23	(6)	(10)	(15)
					营运资本变动	(239)	(95)	(128)	(136)
					其它	(2)	(1)	(0)	(0)
					经营活动现金流	(1)	269	328	410
					资本开支	(144)	(141)	(141)	(141)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(144)	(141)	(141)	(141)
					权益性融资	639	0	0	0
					负债净变化	(141)	(230)	0	0
					支付股利、利息	(48)	(68)	(88)	(107)
					其它融资现金流	36	140	(100)	(41)
					融资活动现金流	297	(158)	(187)	(148)
					现金净变动	152	(30)	0	121
					货币资金的期初余额	78	230	200	200
					货币资金的期末余额	230	200	200	321
					企业自由现金流	(135)	118	174	251
					权益自由现金流	(239)	34	84	224

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.77	1.11	1.43	1.75
每股红利	0.19	0.27	0.34	0.42
每股净资产	5.27	6.11	7.20	8.52
ROIC	19%	19%	22%	24%
ROE	15%	18%	20%	20%
毛利率	40%	40%	40%	40%
EBIT Margin	24%	24%	25%	25%
EBITDA Margin	28%	30%	30%	30%
收入增长	32%	32%	25%	21%
净利润增长率	42%	44%	29%	22%
资产负债率	14%	10%	6%	6%
息率	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
P/E	46.6	32.3	25.0	20.5
P/B	6.8	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	33.9	23.8	18.9	15.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032