

# 洁美科技 (002859.SZ)

## 动态分析

### 市场需求产能持续扩张，公司业绩维持快速提升

轻工制造 | 其他轻工 III

 投资评级 **买入-B(上调)**  
 股价(2018-08-22) **33.79 元**

#### 投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 5.98 亿元，同比增长 36.8%，毛利率 34.9%，同比下降 5.3 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 31.0%，每股收益 0.41 元，同比上升 24.2%。第二季度单季度实现销售收入 3.38 亿元，同比上升 35.0%，归属上市公司股东净利润 7,598 万元，同比上升 38.1%。

#### ◆ 点评：

➢ **纸带业务产能需求匹配推进，收入持续成长，新品增速亮眼**：公司上半年和第二季度的销售收入分别提升 36.8% 和 35.0%，规模持续保持快速增长，从产品的情况看，核心产品纸质载带和胶带仍然是收入的主要贡献，上半年合计的销售收入占比超过了 94%，伴随着下游市场需求的持续高景气，以及公司在行业内产能和技术能力方面的竞争实力，公司在募集资金持续释放产能的情况下，获得了良好的营收表现。值得关注的是，新产品方面，塑料载带和转移胶带的随着下游客户认证和渠道开拓的持续推挤，尽管目前占比仍然较低，但是增速速度可观。

➢ **原材料成本上升影响毛利率，管理效率持续改善**：受到上游原材料价格持续上升的影响，公司核心产品和整体毛利率水平出现了 5 个百分点左右的下降，对于公司的盈利能力产生了负面的作用，但是随着公司与下游客户进行议价后逐步转移，我们预计公司的毛利率水平将会逐步恢复到过往水平。值得关注的是，尽管毛利率有所下降，但是随着收入规模持续扩大，公司在经营管理方面的规模效应也逐步体现，上半年销售费用率和管理费用率分别下降 0.3 和 0.6 个百分点，业务拓展的同时保持了内部管理效率的改善。

➢ **业绩指引高增长，核心产品产能需求持续推进**：公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 30%~60%，净利润变动区间为 1.71 亿元~2.10 亿元。公司预计业绩增长的主要来源仍然是行业势头良好，公司订单充足，销量同比将增长，同时产品价格调涨得到进一步体现。我们认为在核心产品在调整价格后将会实现盈利能力的逐步恢复，而新产品在下游客户方面的不断开拓，则为公司未来的成长有望打开新的空间。

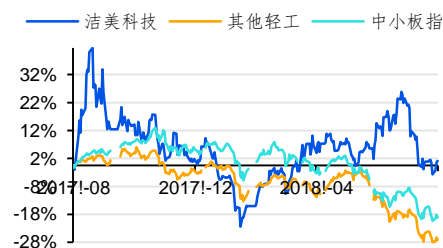
◆ **投资建议**：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.04、1.35 和 1.60 元。净资产收益率分别为 17.1%、18.8% 和 18.9%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示**：主要产品产能的扩张速度不及预期；上游原材料成本持续上升影响公司盈利能力；新产品的认证及良率提升过程低于预期。

#### 交易数据

|            |                |
|------------|----------------|
| 总市值 (百万元)  | 8,640.10       |
| 流通市值 (百万元) | 3,664.94       |
| 总股本 (百万股)  | 255.70         |
| 流通股本 (百万股) | 108.46         |
| 12 个月价格区间  | 25.58/124.00 元 |

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | -6.36 | 15.77 | 19.66 |
| 绝对收益 | -16.2 | -5.54 | 0.83  |

#### 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：产销两旺业绩快速成长，持续增长可期 2018-03-07

洁美科技：订单产能持续推进，新产品开拓顺利进行 2017-10-31

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      | 2016  | 2017  | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 753.4 | 996.4 | 1,353.6 | 1,667.1 | 1,985.7 |
| 同比增长(%)   | 27.7% | 32.3% | 35.8%   | 23.2%   | 19.1%   |
| 营业利润(百万元) | 156.7 | 221.8 | 308.2   | 402.1   | 477.4   |
| 同比增长(%)   | 58.3% | 41.6% | 38.9%   | 30.5%   | 18.7%   |
| 净利润(百万元)  | 138.1 | 196.2 | 265.7   | 345.3   | 408.3   |
| 同比增长(%)   | 54.7% | 42.1% | 35.4%   | 30.0%   | 18.2%   |
| 每股收益(元)   | 0.54  | 0.77  | 1.04    | 1.35    | 1.60    |
| PE        | 62.6  | 44.0  | 32.5    | 25.0    | 21.2    |
| PB        | 15.7  | 6.4   | 5.5     | 4.7     | 4.0     |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 一、季度业绩点评：营收净利稳步增长，原材料影响毛利率 ..... | 4 |
| 二、经营状况点评：业务结构基本维持，成本影响毛利率 .....  | 5 |
| （一）国内外业务持续拓展，海外市场毛利率受到影响 .....   | 5 |
| （二）核心产品纸质载带及胶带供需依然景气度高 .....     | 5 |
| （三）业绩指引保持快速增长，核心产品需求产能继续推进 ..... | 6 |
| 三、盈利预测及投资建议 .....                | 7 |
| 四、风险提示 .....                     | 8 |

## 图表目录

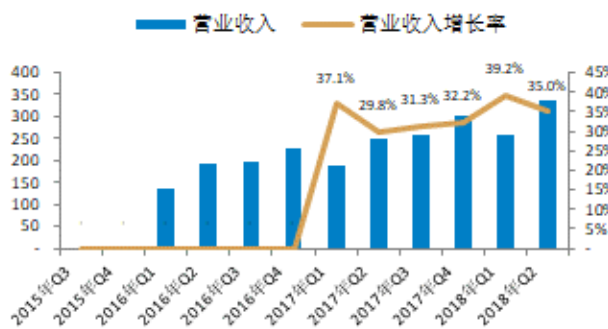
|  |   |
|--|---|
| 图 1：过往 12 个季度营业收入变动 .....                | 4 |
| 图 2：过往 12 个季度盈利变动 .....                  | 4 |
| 图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动 .....             | 4 |
| 图 4：过往 12 个季度主要费用率变动 .....               | 4 |
| 图 5：收入按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） .....  | 5 |
| 图 6：毛利率按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） ..... | 5 |
| 图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） .....  | 5 |
| 图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） ..... | 5 |
| 表 1：洁美科技营业收入毛利率预测 .....                  | 7 |

## 一、季度业绩点评：营收净利稳步增长，原材料影响毛利率

公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 5.98 亿元，同比增长 36.8%，归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 31.0%，每股收益 0.41 元，同比上升 24.2%。第二季度单季度实现销售收入 3.38 亿元，同比上升 35.0%，归属上市公司股东净利润 7,598 万元，同比上升 38.1%。

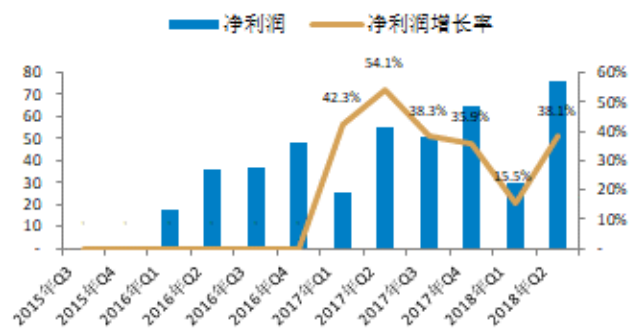
公司营收和净利实现双增长主要原因是下游市场需求持续旺盛与公司的产能扩张相互匹配带来的，一方面被动元器件市场仍然持续保持较高景气度，而公司的 IPO 项目中纸质载带扩产、塑料载带原材料新品产能、转移胶带产能建设等项目陆续投产并实现了在下游客户方面的推进，使得公司的业务规模持续扩展，并且伴随着规模效应的显现，公司净利润也获得同步的增长速度，展现了良好的发展潜力。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 12 个季度盈利变动

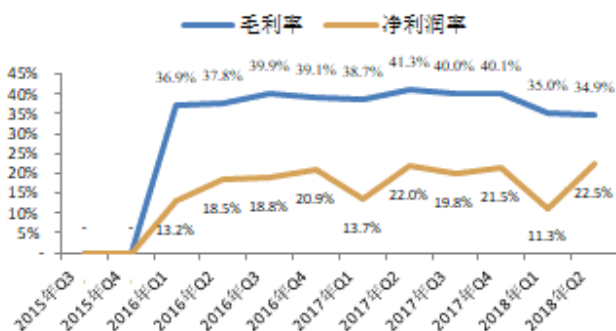


资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2018 年上半年主营业务毛利率为 34.9%，同比下降 5.2 个百分点，其中第二季度的毛利率为 34.9%，同比下降 6.4 个百分点。公司主要原材料纸浆价格的变动影响了公司盈利能力，尽管通过价格调整能够部分缓解公司成本压力，但是仍然对于公司的毛利率产生影响。

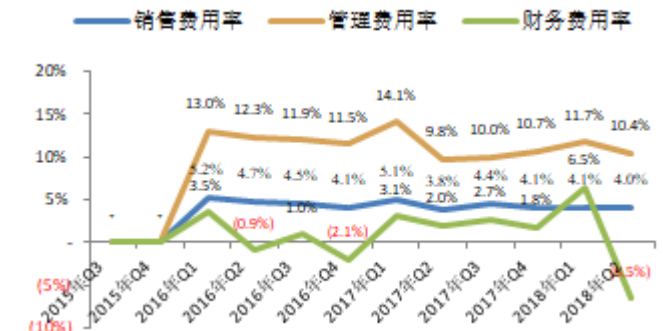
经营费用方面，2018 年上半年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 4.1%、11.0% 和 -0.9%，其中第二季度分别为 4.0%、10.4% 和 -6.5%。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

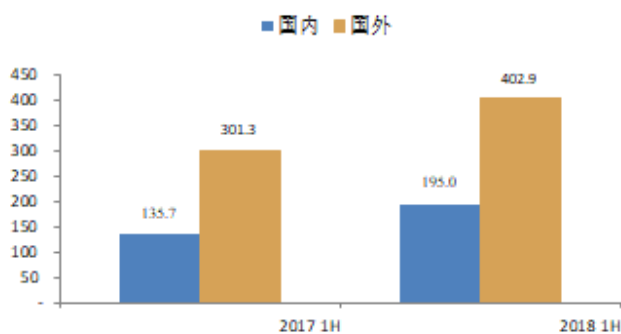
## 二、经营状况点评：业务结构基本维持，成本影响毛利率

2018年上半年，公司国内外市场的营收增速均比较快，但是海外业务的毛利率出现了较为显著的下降。产品分布方面，纸质载带与胶带仍然占据了公司94.1%的收入规模，新产品虽然收入增速较快但是占比依然有限，毛利率方面纸质载带受到成本影响较大。

### （一）国内外业务持续拓展，海外市场毛利率受到影响

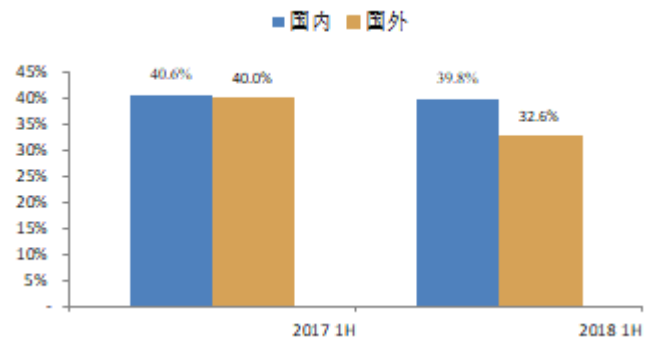
2018年上半年，公司国内市场销售收入1.95亿元人民币，同比上升43.7%，毛利率为39.8%，同比下降0.8个百分点，维持了基本业务的稳健快速成长。海外市场销售收入4.03亿元人民币，同比上升33.7%，毛利率为32.6%，同比下降7.4个百分点。

图 5：收入按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



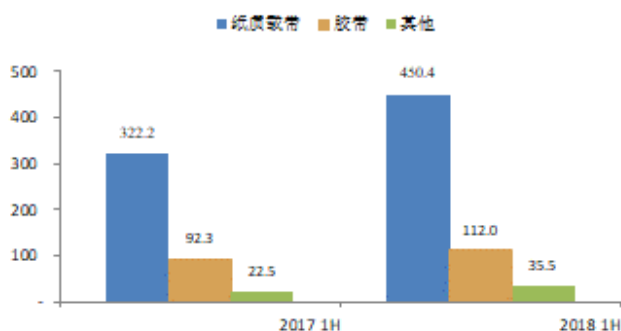
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司国内外市场在收入端增长趋势和增长速度基本一致，但是从毛利率方面看，海外业务受到的成本影响较大，毛利率出现了较为明显的下滑。

### （二）核心产品纸质载带及胶带供需依然景气度高

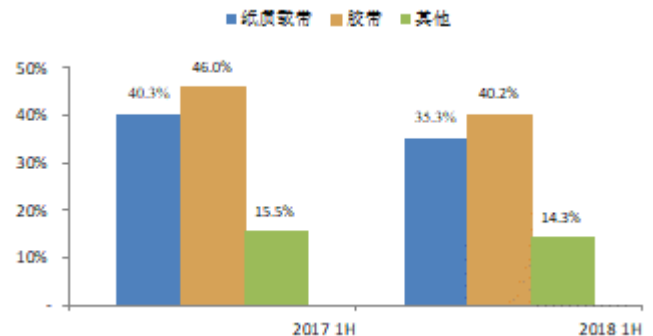
产品细分看，公司纸质载带和胶带依然是公司的主要收入来源，收入规模分别同比上升39.8%和21.3%达到了4.50亿元和1.12亿元人民币，合计占收入比例为94.1%。其他产品方面，塑料载带和离型膜的收入规模也获得了快速的成长，但是作为新产品整体占到收入的份额依然较低。

图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

盈利能力看，核心产品纸质载带和胶带的毛利率受到成本上升的因素而分别出现了 5.0 和 5.8 个百分点的下降，对于整体毛利率的影响较为明显。以塑料载带和离型膜为主的其他产品业务分部的毛利率也出现了 1.2 个百分点的下降，新品的良率和产能规模尚未体现规模效应。

### （三）业绩指引保持快速成长，核心产品需求产能继续推进

公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 30%~60%，净利润变动区间为 1.71 亿元~2.10 亿元。公司预计业绩增长的主要来源仍然是行业势头良好，公司订单充足，销量同比将增长，同时产品价格调涨得到进一步体现。

### 三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.04、1.35 和 1.60 元。净资产收益率分别为 17.1%、18.8%和 18.9%，考虑到市场需求和公司的产能拓展情况良好，我们将公司评级提升至买入-B 投资建议。

盈利预测主要基于如下假设：

**纸质载带和胶带：**公司核心收入利润的贡献业务，从收入方面看我们认为随着产能的进一步释放以及下游需求的持续旺盛，收入规模将会保持快成长，短期内价格会有所提升，中长期看产能扩张仍然是收入规模增长的主要驱动力。

**塑料载带：**公司新品已经拥有了良好的客户基础和产品布局，未来规模增长主要的驱动因素仍然来自于产能的拓展以及产品线的持续丰富，短期内由于公司在客户端的扩张仍然需要开拓，因此价格将会继续保持平稳或有小幅下降预期。

**其他：**其中主要产品离型膜公司在处于扩张阶段，短期内的收入增长速度较快，但是整体的占比和影响仍然相对有限。

产品毛利率方面，1) 纸质载带和胶带供求关系理想，预计毛利率整体会逐步恢复到 2017 年水平；2) 其他产品包括塑料载带、离型膜等目前毛利率基本维持，随着产能释放有望逐步提升，但会有较大的波动。

表 1：洁美科技营业收入毛利率预测

| 收入（按产品分布）<br>单位：百万元 | 2016  | 2017  | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|---------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 合计                  | 749.0 | 996.4 | 1,353.6 | 1,667.1 | 1,985.7 |
| YtoY                | 27.6% | 33.0% | 35.8%   | 23.2%   | 19.1%   |
| 纸质载带                | 556.0 | 747.2 | 988.6   | 1,237.2 | 1,473.5 |
| 胶带                  | 155.7 | 199.5 | 227.2   | 275.6   | 314.2   |
| 其他                  | 37.3  | 49.7  | 137.8   | 154.3   | 198.0   |
| 毛利率                 | 38.8% | 40.1% | 37.7%   | 39.0%   | 38.4%   |
| 纸质载带                | 37.3% | 40.5% | 39.0%   | 41.0%   | 40.0%   |
| 胶带                  | 48.1% | 44.4% | 42.0%   | 41.0%   | 40.0%   |
| 其他                  | 22.6% | 18.0% | 20.9%   | 19.3%   | 23.6%   |

资料来源：公司公告，华金证券研究所

费用方面，随着收入规模的增长，研发费用占比有望下降，主要费用率水平基本维持稳定。资本开支的规模我们预计将会现有水平，以应对市场的需求扩张。

## 四、风险提示

主要产品产能的扩张速度不及预期；

上游原材料成本持续上升影响公司盈利能力；

新产品的认证及良率提升过程低于预期。





## 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.com](http://www.huajinsec.com)