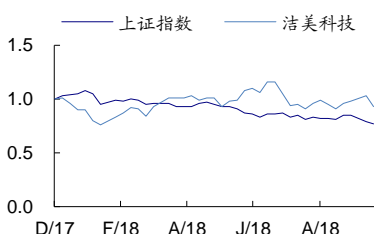


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
洁美科技(002859)
买入
2018 年三季度报点评

(调高评级)

2018 年 10 月 26 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)	9,136/3,875
上证综指/深圳成指	2,604/7,529
12 个月最高/最低(元)	43.04/25.38

相关研究报告:

《洁美科技-002859-价值成长系列: 纵横向突破谋发展, 一体化优势谱新篇》——2018-05-24

《洁美科技-002859-2018 年一季报点评: 掌握核心技术, 成长路径明确》——2018-04-25

《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

证券分析师: 高峰

电话: 010-88005310

E-MAIL: gaofeng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070004

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

强势增长的财报, 价值成长的典范

● 三季度业绩超出市场预期, 四季度展望较乐观

18 年前三季度营收 10.02 亿元, 同比+44.35%, 归母净利润 2.04 亿元, 同比+55.47%。Q3 单季度营收 4.04 亿元, 同比增长+57%; 归母净利润 0.99 亿元, 同比增长+94%。Q3 毛利率达到 40%, 回归到正常水平, 公司提价较为顺畅。

公司展望 18 年全年归母净利润为 2.65~3.24 亿元, 中值为 2.95 亿元超出市场 2.77 亿元的一致预期, 也超出我们此前预测的 2.8 亿业绩预期。对应 Q4 单季度净利润 0.61 万~1.2 亿元, 随着产能的进一步释放, 纸带产品的提价和新产品的持续拓展, 公司四季度展望较为乐观。

● 纸质载带产能持续扩张把握市场, 提价+结构持续改善提升毛利率

公司 17 年下半年投产的 2 万吨产能, 带动 18 年上半年收入增长 37%。Q3 公司有所提价及满负荷生产带动收入增长 57%。全年 6W 吨的产能有望带来超 10 个亿纸质载带收入。随着安吉二期原纸项目的进一步投产, 公司原纸的产能将进一步扩充打开成长空间。纸带目前占公司营收 75%, 上游原材料压力推动二季度以来的持续提价, 使得公司毛利率回归正常以及收入显著提高。

● 新产品逐步放量, 持续延伸拓展上游核心材料

上半年塑料载带新增一条产线, 下半年再增加五条产线。透明 PS 料已经开始小批量供货, 而黑色 PC 材料造粒生产线完成了安装调试, 已经完成从材料到载带的一体化优势, 毛利率持续改善, 大客户已经开始有序放量。离型膜目前规划三条, 投产两条线进展顺利, Q3 已经完成第四第五条线的测试安装。按照目前的大客户端进展, 我们认为离型膜国产替代将会在明年开始逐步放量。

● 上调业绩预期, 持续看好公司未来的成长性, “买入” 评级

公司以技术优势为核心竞争力, 依靠成本优势实现牢固产业地位, 长期受益于下游客户的持续扩产。19 年将是下游客户产能释放的大年, 我们上调业绩预测, 预计公司 18/19/20 年净利润 3.02/4.13/5.30 亿元, EPS 1.18/1.62/2.07 元, 同比增速 54.1%/36.8%/28.2%, 当前股价对应 PE 为 30.2/22.1/17.2 倍。上调至“买入”评级

风险提示: 一, 下游需求不达预期, 上游原材料持续涨价。二, 新产品客户端认证以及业务拓展不达预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	753	996	1,449	1,955	2,597
(+/-%)	27.7%	32.3%	45.4%	35.0%	32.8%
净利润(百万元)	138	196	302	413	530
(+/-%)	54.7%	42.1%	54.1%	36.8%	28.2%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.77	1.18	1.62	2.07
EBIT Margin	21.9%	24.2%	23.6%	23.9%	23.0%
净资产收益率(ROE)	25.1%	14.6%	19.2%	21.9%	23.1%
市盈率(PE)	66.1	46.6	30.2	22.1	17.2
EV/EBITDA	50.6	33.8	22.6	17.2	13.9
市净率(PB)	16.6	6.79	5.80	4.83	3.98

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

强势增长的财报，价值成长的典范

三季度业绩超出市场预期，四季度展望更为乐观

公司 18 年前三季度实现营收 10.02 亿元，同比+44.35%，归母净利润 2.04 亿元，同比+55.47%，扣非归母净利润 2.01 亿元，同比+58.86%，经营净现金流 6989 万元，同比-37.21%。18Q3 单季度实现营收 4.04 亿元，归母净利润 9880 万元，扣非归母净利润 9723 万元。加权平均 ROE 14.32%，同比增加 1.7pct。公司展望 18 年全年归母净利润为 2.65~3.24 亿元，中值为 2.95 亿元超出市场 2.77 亿元的一致预期，也超出我们此前预测的 2.8 亿业绩预期。对应 Q4 单季度净利润 0.61 万~1.2 亿元，随着公司产能的进一步释放，纸带产品的提价，和新产品的持续拓展，四季度展望更为乐观。

18 年前三季度毛利率 37.10%，同比减少 3.04 个百分点。但从 Q3 单季度毛利率来看，40.35%的 Q3 单季度毛利率已经超过去年平均水平，环比 Q2 大幅增长 5.44pct，公司的产品提价后大幅提升毛利率水平。前三季度净利润率 20.38%，同比增加 1.45 个百分点。公司的资产负债率仅为 24.3%，存货周转率同比提升，而应收账款周转率则同比小幅下降，整体资产周转率同比显著提升。

纸质载带产能持续扩张把握市场，提价+结构持续改善提升毛利率

公司在 18H1 分切、打孔、压孔占比 22%、66%、12%（去年同期为 31%、54%、15%）。由于新增 2 万吨产能的逐步释放，压孔纸带出货占比有所下降，但绝对数量依然保持上升态势。根据公司的产能释放节奏，今年至少 6w 吨的产能，全年预估至少 10 个亿以上的纸质载带收入，且随着安吉二期原纸项目的进一步投产，公司原纸的产能将进一步扩充为未来打开成长空间。纸带目前占公司营收高达 75%，公司在今年 9 月份第二轮提价后，带来毛利率和收入的显著提高，持续满足国际一线被动元件大客户需求。

新产品逐步放量，持续延伸拓展上游核心材料

上半年塑料载带新增一条产线，18H1 收入同比+42%，下半年再增加五条产线。透明 PS 料已经开始小批量供货，而黑色 PC 材料造粒生产线完成了安装调试，已经完成从材料到载带的一体化优势，毛利率持续改善，大客户已经开始有序放量。离型膜目前规划三条，投产两条线进展顺利，Q3 已经完成第四第五条线的测试安装。按照目前的大客户端进展，我们认为离型膜国产替代将会在明年开始逐步放量，公司的成长性更大，将有望再造一个洁美科技。

上调业绩预期，持续看好公司未来的成长性，“买入”评级

公司的成长来自于技术的进步，全产业链的成本优势，牢固的产业地位，以及下游需求的进一步扩张。我们持续看好公司的成长性。我们上调业绩预测，预计公司 18/19/20 年净利润 3.02/4.13/5.30 亿元，EPS 1.18/1.62/2.07 元，同比增速 54.1%/36.8%/28.2%，当前股价对应 PE 为 30.2/22.1/17.2 倍。上调至“买入”评级。

风险提示

- 一，下游需求不达预期，上游原材料持续涨价。
- 二，新产品客户端认证以及业务拓展不达预期

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	251	316	427	营业收入	996	1449	1955	2597
应收款项	379	556	750	996	营业成本	597	878	1191	1606
存货净额	124	174	240	327	营业税金及附加	7	9	12	16
其他流动资产	44	43	59	78	销售费用	43	62	80	106
流动资产合计	777	1024	1364	1828	管理费用	109	158	204	270
固定资产	704	766	818	862	财务费用	23	(3)	(4)	(7)
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	1870	2261	2766	营业利润	222	342	468	601
短期借款及交易性金融负债	50	50	50	50	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	94	156	215	294	利润总额	222	344	470	603
其他流动负债	35	50	67	91	所得税费用	26	41	56	72
流动负债合计	179	256	333	435	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	9	9	9	9	归属于母公司净利润	196	302	413	530
其他长期负债	28	28	28	28					
长期负债合计	37	37	37	37					
负债合计	216	293	370	473					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1346	1576	1891	2293					
负债和股东权益总计	1563	1870	2261	2766					

现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	196	302	413	530
资产减值准备	2	1	0	0
折旧摊销	36	74	84	93
公允价值变动损失	6	6	6	6
财务费用	23	(3)	(4)	(7)
营运资本变动	(239)	(148)	(198)	(250)
其它	(2)	(1)	(0)	(0)
经营活动现金流	(1)	234	306	379
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)	0	0	0
支付股利、利息	(48)	(73)	(99)	(127)
其它融资现金流	36	0	0	0
融资活动现金流	297	(73)	(99)	(127)
现金净变动	152	21	65	111
货币资金的期初余额	78	230	251	316
货币资金的期末余额	230	251	316	427
企业自由现金流	(135)	86	156	228
权益自由现金流	(239)	89	160	234

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.77	1.18	1.62	2.07
每股红利	0.19	0.28	0.39	0.50
每股净资产	5.27	6.16	7.39	8.97
ROIC	19%	20%	24%	27%
ROE	15%	19%	22%	23%
毛利率	40%	39%	39%	38%
EBIT Margin	24%	24%	24%	23%
EBITDA Margin	28%	29%	28%	27%
收入增长	32%	45%	35%	33%
净利润增长率	42%	54%	37%	28%
资产负债率	14%	16%	16%	17%
息率	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%
P/E	46.6	30.2	22.1	17.2
P/B	6.8	5.8	4.8	4.0
EV/EBITDA	33.8	22.6	17.2	13.9

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