



2018 年 10 月 29 日

洁美科技(002859.SZ)

【联讯电子三季报点评】洁美科技：需求旺盛价格调涨，产能扩张有序推进

买入(首次评级)

当前价： 34.83 元

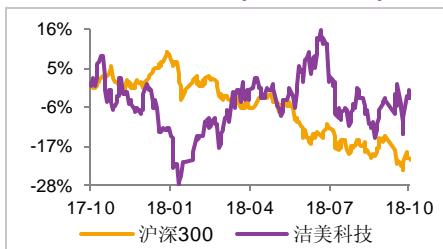
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：彭星煜

电话：010-66235716
邮箱：pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	996	1415	1970	2672
(+/-)	32.3%	42.0%	39.2%	35.6%
归母净利润	196	314	422	573
(+/-)	42.1%	60.1%	34.4%	35.7%
EPS(元)	0.77	1.23	1.65	2.24
P/E	46	28	21	16

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

投资要点

事件

洁美科技公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 44%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.04、2.01 亿元，同比分别增长 55%、59%。

营收、净利润增速提升，Q3 毛利率改善明显

2018-3Q 公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 44%。2018Q3 实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 57%，环比增长 20%。

公司实现归母净利润 2.04 亿元，接近前期预告区间上限，已超去年全年水平，达到近期新高，同比增长 55%。扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 59%。Q3 公司实现归母净利润 0.99 亿元，创单季度新高，同比增长 94%，环比增长 30%，增速明显提升。实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比增长 100%，环比增长 30%。

公司期间费用率 11.96%，相比 2017 年增长-5.58 个百分点。管理费用率 10.14%，增长-0.76 个百分点。销售费用率 3.97%，增长-0.34 个百分点。财务费用率-2.15%，增长-4.47 个百分点。Q3 公司期间费用率 8.73%，同比增长-8.43 个百分点，环比增长 0.87 个百分点。管理费用率 8.94%，同比增长-1.06 个百分点，环比增长-1.45 个百分点。销售费用率 3.84%，同比增长-0.61 个百分点，环比增长-0.17 个百分点。财务费用率-4.05%，同比增长-6.76 个百分点，环比增长 2.5 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)。

公司毛利率 37.1%，相比 2017 年提升-3.03 个百分点。净利率 20.38%，增长 0.69 个百分点。Q3 公司毛利率 40.3%，同比增长 0.28 个百分点，环比增长 5.4 个百分点。净利率 24.46%，同比增长 4.67 个百分点，环比增长 1.97 个百分点。

需求旺盛价格调涨，产能扩张有序推进

公司上半年受到原材料涨价和汇率波动的影响，毛利率有所下滑。公司调涨产品价格之后将成本压力向下游传导，Q3 毛利率改善明显。

公司在纸质载带领域继续保持高品质和较高市场占有率，同时持续优化产品结构，提升后端高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带销售占比。胶带产品销售提升明显，基本实现了纸质载带和胶带配套销售。元器件小型化带动 0402、0201 胶带系列产品销量增长。塑料载带产品供不应求，三星开始放量，该业务将进入高速增长期，未来规模效应显现，毛利率会回到相对稳定的水平。离型膜产品进展最为顺利，已经给华新高科、风华高科供货，村田



的认证正在进行中。同时拓展光学材料、动力电池的离型膜产品。

原材料开发方面,透明PC材料回用降低了成本,透明PS材料小批量供货,黑色PC材料造粒优化了参数。塑料载带、离型膜、纸质载带项目建设按计划有序推进。

公司预计2018年实现归母净利润2.65~3.24亿元,同比增长35%~65%,中值2.94亿元,同比增长50%,下半年增速优于上半年。推算Q4公司实现归母净利0.61~1.2亿元,同比增长-6.45%~84%,环比增长-39%~21%,对应中值0.9亿元,同比增长39%,环比增长-9%。未来新能源汽车、5G、智能设备对电子元器件的需求将会稳步增长,公司将直接受益于下游的拉动,通过积极扩产实现业绩快速增长。

✧ 盈利预测与投资建议

预计2018~2020年公司EPS分别为1.23、1.65、2.24元,分别对应28、21、16XPE。首次覆盖,给予“买入”评级。

✧ 风险提示

1、原材料价格上涨的风险;2、下游景气度下滑的风险;3、新产品推广不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、营收、净利润增速提升, Q3 毛利率改善明显.....	4
三、需求旺盛价格调涨, 产能扩张有序推进.....	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1: 2013~2018-3Q 洁美科技营业收入和增长率.....	4
图表 2: 2015Q1~2018Q3 洁美科技营业收入和增长率	4
图表 3: 2013~2018-3Q 洁美科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4: 2015Q1~2018Q3 洁美科技归母净利润、扣非净利润、增长率.....	4
图表 5: 2013~2018-3Q 洁美科技各项费用率	5
图表 6: 2015Q1~2018Q3 洁美科技各项费用率.....	5
图表 7: 2013~2018-3Q 洁美科技毛利率、净利率	5
图表 8: 2015Q1~2018Q3 洁美科技毛利率、净利率.....	5
图表 9: 洁美科技 PE Band.....	6
图表 10: 洁美科技 PB Band.....	6
附录: 公司财务预测表 (百万元)	7



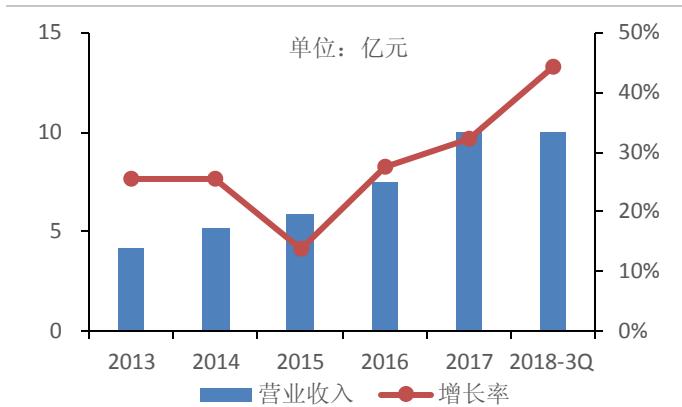
一、事件

洁美科技公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 44%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.04、2.01 亿元，同比分别增长 55%、59%。

二、营收、净利润增速提升，Q3 毛利率改善明显

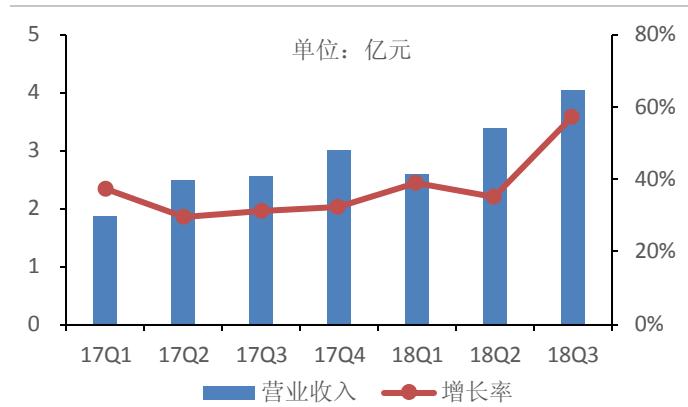
2018-3Q 公司实现营业收入 10.02 亿元，同比增长 44%。2018Q3 实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 57%，环比增长 20%。

图表1：2013~2018-3Q 洁美科技营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2：2015Q1~2018Q3 洁美科技营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 2.04 亿元，接近前期预告区间上限，已超去年全年水平，达到近期新高，同比增长 55%。扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 59%。

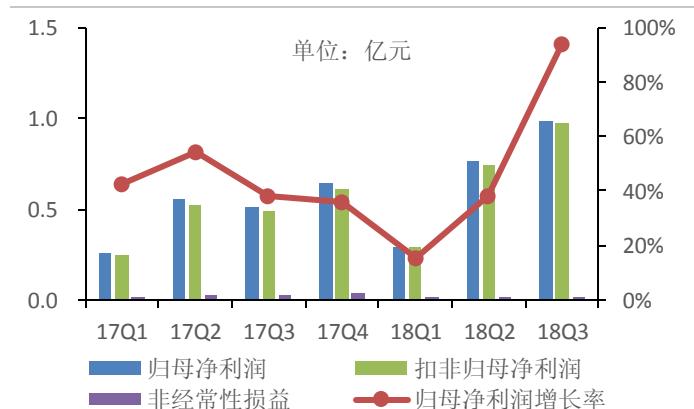
2018Q3 公司实现归母净利润 0.99 亿元，创单季度新高，同比增长 94%，环比增长 30%，增速明显提升。实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比增长 100%，环比增长 30%。

图表3：2013~2018-3Q 洁美科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4：2015Q1~2018Q3 洁美科技归母净利润、扣非净利润、增长率



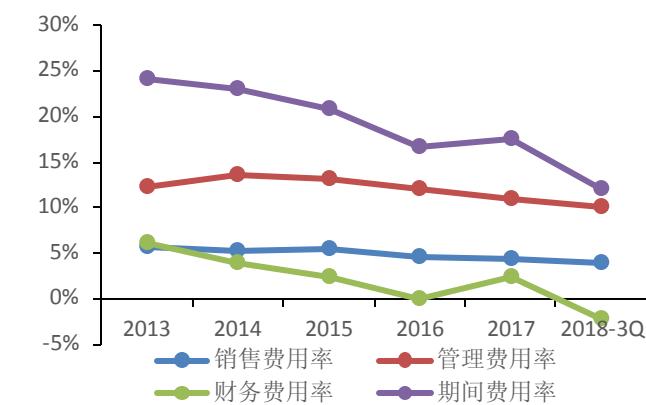
资料来源：Wind、联讯证券

2018Q3 公司期间费用率 11.96%，相比 2017 年增长-5.58 个百分点。管理费用率 10.14%，增长-0.76 个百分点。销售费用率 3.97%，增长-0.34 个百分点。财务费用率 -2.15%，增长-4.47 个百分点。各项费用率均持续下降。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）



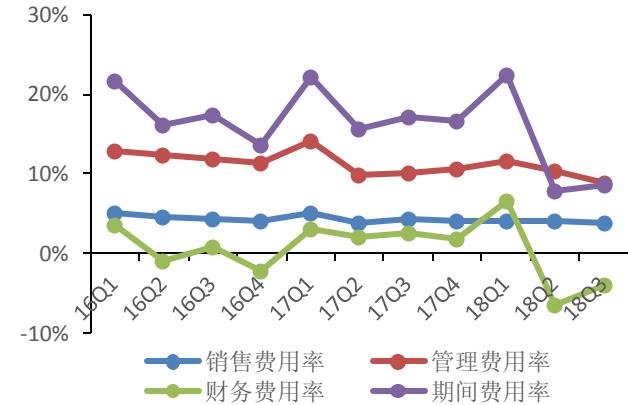
2018Q3 公司期间费用率 8.73%，同比增长-8.43 个百分点，环比增长 0.87 个百分点。管理费用率 8.94%，同比增长-1.06 个百分点，环比增长-1.45 个百分点。销售费用率 3.84%，同比增长-0.61 个百分点，环比增长-0.17 个百分点。财务费用率-4.05%，同比增长-6.76 个百分点，环比增长 2.5 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)

图表5：2013~2018-3Q 洁美科技各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6：2015Q1~2018Q3 洁美科技各项费用率

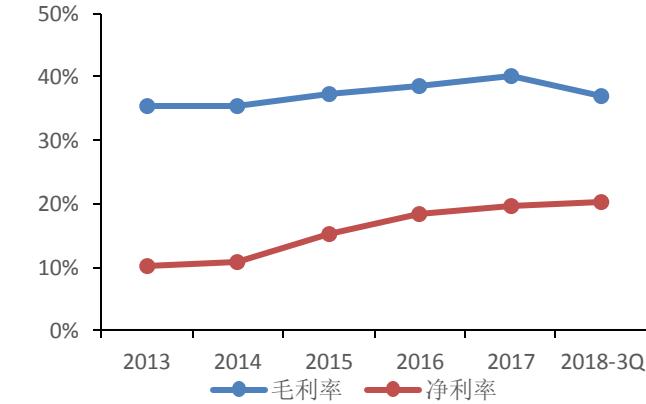


资料来源: Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 37.1%，相比 2017 年提升-3.03 个百分点。净利率 20.38%，增长 0.69 个百分点。

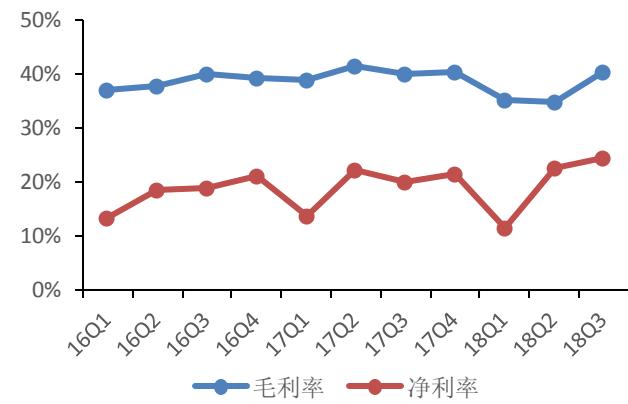
2018Q3 公司毛利率 40.3%，同比增长 0.28 个百分点，环比增长 5.4 个百分点，推测与公司调涨产品价格有关。净利率 24.46%，同比增长 4.67 个百分点，环比增长 1.97 个百分点。

图表7：2013~2018-3Q 洁美科技毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表8：2015Q1~2018Q3 洁美科技毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、需求旺盛价格调涨，产能扩张有序推进

公司上半年受到原材料涨价和汇率波动的影响，毛利率有所下滑。公司调涨产品价格之后将成本压力向下游传导，Q3 毛利率改善明显。

公司在纸质载带领域继续保持高品质和较高市场占有率，同时持续优化产品结构，提升后端高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带销售占比。胶带产品销售提升明显，基本



实现了纸质载带和胶带配套销售。元器件小型化带动 0402、0201 胶带系列产品销量增长。塑料载带产品供不应求，三星开始放量，该业务将进入高速增长期，未来规模效应显现，毛利率会回到相对稳定的水平。离型膜产品进展最为顺利，已经给华新高科、风华高科供货，村田的认证正在进行中。同时拓展光学材料、动力电池的离型膜产品。

原材料开发方面，透明 PC 材料回用降低了成本，透明 PS 材料小批量供货，黑色 PC 材料造粒优化了参数。塑料载带、离型膜、纸质载带项目建设按计划有序推进。

公司预计 2018 年实现归母净利润 2.65~3.24 亿元，同比增长 35%~65%，中值 2.94 亿元，同比增长 50%，下半年增速优于上半年。推算 Q4 公司实现归母净利 0.61~1.2 亿元，同比增长-6.45%~84%，环比增长-39%~21%，对应中值 0.9 亿元，同比增长 39%，环比增长-9%。未来新能源汽车、5G、智能设备对电子元器件的需求将会稳步增长，公司将直接受益于下游的拉动，通过积极扩产实现业绩快速增长。

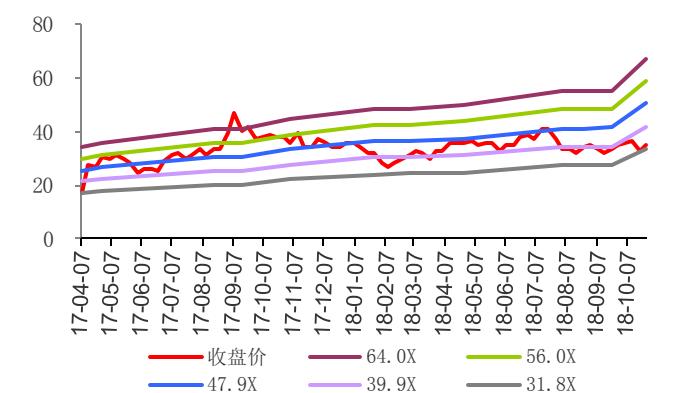
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 1.23、1.65、2.24 元，分别对应 28、21、16 X PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

五、风险提示

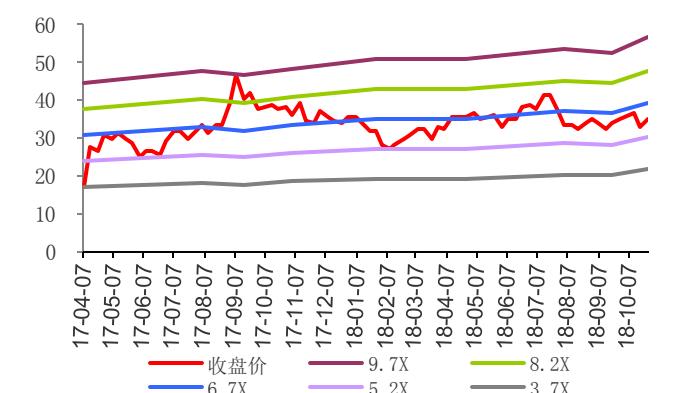
1、原材料价格上涨的风险；2、下游景气度下滑的风险；3、新产品推广不及预期的风险。

图表9：洁美科技 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10：洁美科技 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	777	1,166	1,633	2,090	经营活动现金流	109	239	347	485
货币资金	230	419	548	651	净利润	196	314	422	573
应收账款	368	516	722	975	折旧摊销	36	45	56	70
其它应收款	8	10	13	17	财务费用	23	-14	0	0
预付账款	11	15	21	30	投资损失	-2	-2	-2	-2
存货	124	174	244	329	营运资金变动	539	210	359	364
其他	36	33	85	88	其它	-684	-313	-489	-520
非流动资产	785	943	1,131	1,357	投资活动现金流	-165	-189	-189	-132
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	158	189	189	132
固定资产	652	750	900	1,080	长期投资	0	0	0	0
无形资产	71	86	103	113	其他	-7	0	0	0
其他	62	107	128	164	筹资活动现金流	231	139	-28	-249
资产总计	1,563	2,109	2,764	3,447	短期借款	50	110	88	44
流动负债	179	358	465	559	长期借款	9	72	72	72
短期借款	50	110	88	44	其他	172	-43	-188	-365
应付账款	94	140	197	275	现金净增加额	175	188	130	103
其他	35	108	181	239					
非流动负债	37	112	118	124	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	9	72	72	72	成长能力				
其他	28	40	46	52	营业收入	32.26%	42.04%	39.22%	35.64%
负债合计	216	470	583	682	营业利润	41.6%	51.7%	34.77%	35.69%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	42.07%	60.12%	34.42%	35.67%
归属母公司股东权益	1,346	1,638	2,180	2,765	获利能力				
负债和股东权益	1,563	2,109	2,764	3,447	毛利率	40.13%	37.58%	37.77%	37.72%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	19.69%	22.20%	21.43%	21.44%
营业收入	996	1,415	1,970	2,672	ROE	20.68%	21.05%	22.12%	23.17%
营业成本	597	883	1,226	1,664	偿债能力				
营业税金及附加	7	10	12	16	资产负债率	13.85%	22.31%	21.11%	19.80%
销售费用	43	55	76	103	流动比率	434.27%	325.70%	350.76%	374.14%
管理费用	109	149	207	281	速动比率	364.80%	277.08%	298.39%	315.23%
财务费用	23	-14	0	0	营运能力				
资产减值损失	6	12	14	17	总资产周转率	0.74	0.77	0.81	0.86
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	3.17	3.20	3.18	3.15
投资净收益	2	5	6	6	应付账款周转率	6.01	7.55	7.28	7.06
其他收益	8	11	14	18					
营业利润	222	337	454	615	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	0.77	1.23	1.65	2.24
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.42	0.93	1.36	1.90
利润总额	222	337	454	616	每股净资产	5.27	6.41	8.53	10.81
所得税	26	23	32	43	估值比率				
净利润	196	314	422	573	P/E	46.46	28.35	21.09	15.54
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	6.77	5.44	4.08	3.22
归属母公司净利润	196	314	422	573	EV/EBITDA	33.61	23.50	17.55	13.04
EBITDA	271	381	509	685					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujalin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com