



2019年03月18日

买入(维持)

当前价: 36.68 元

目标价:

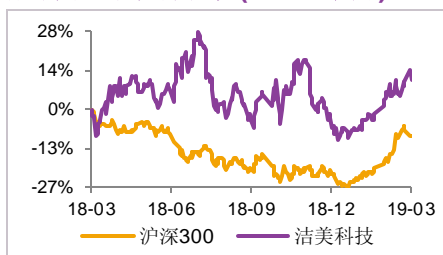
分析师: 王风华

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

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1311	1757	2315	2883
(+/-)	31.6%	34.0%	31.8%	24.6%
归母净利润	275	355	476	611
(+/-)	40.3%	28.9%	34.3%	28.3%
EPS(元)	1.07	1.37	1.84	2.36
P/E	34	27	20	16

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【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》
2018-10-29

洁美科技(002859.SZ)

【联讯电子年报点评】洁美科技: Q4 业绩增速放缓, 扩产持续推进

投资要点

◇ 事件

洁美科技发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入、归母净利润分别为 13.11、2.75 亿元, 同比分别增长 32%、40%。

◇ 业绩较快增长, 毛利率有所下滑

2018 年公司纸质载带、胶带、塑料载带、离型膜业务均实现较快增长。公司期间费用率 12.22%, 同比增长-5.32 个百分点, 主要来自于财务费用率的下降。管理费用率 9.83%, 同比增长-1.08 个百分点。财务费用率-1.55%, 同比增长-3.87 个百分点, 主要系人民币兑美元的汇率贬值, 引起账面美元资产汇兑净收益同比增长所致。销售费用率 3.94%, 同比增长-0.37 个百分点。公司实现扣非归母净利润 2.69 亿元, 同比增长 44%。

毛利率 37.05%, 同比提升-3.08 个百分点。净利率 21%, 同比提升 1.3 个百分点。ROE(加权) 18.98%, 同比提升 1.6 个百分点。

18Q4 单季度公司实现营业收入、归母净利润分别为 3.09、0.71 亿元, 同比增长 2.3%、9.6%。增速下滑主要是由于下游 MLCC 库存较多和需求较弱。随着下游库存逐渐消化, 客户稼动率提升, 有利于公司业务回暖。5G、消费电子升级、新能源汽车对电子元件需求旺盛, 对公司形成中长期利好。

◇ 纸质载带: 高附加值产品占比提升, 新产能有效释放

纸质载带实现营业收入 9.95 亿元, 同比增长 33%, 占营业收入的比例为 75%。毛利率 38.05%, 同比增长-2.42 个百分点。

2018 年公司分切纸带出货占比降幅明显, 后端高附加值产品打孔纸带出货占比增幅较大, 压孔纸带占比有所下降, 但绝对数量保持了稳步上升态势。公司两次上调产品价格, 一定程度上缓解了原材料价格高位运行的负面影响。高端纸机项目即募投项目“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带生产项目(一期)”原纸生产线顺利达产, 后端加工设备陆续到位并开始正式生产, 公司两大原纸生产基地的原纸产能及后加工能力更加趋于合理。

◇ 胶带: 和纸质载带配套出货, 部分产品增速明显

胶带业务实现营业收入 2.26 亿元, 同比增长 13%, 占营业收入的比例为 20%。毛利率 40.96%, 同比增长-3.45 个百分点。

胶带作为纸质载带的配套使用产品增量明显, 客户基本实现了纸质载带和胶带配套采购。随着元器件小型化的加速, 0402 胶带、0201 胶带系列产品销量增速明显。



✧ 塑料载带：为半导体企业配套，向部分客户供货

塑料载带实现营业收入 0.56 亿元，同比增长 51%，占营业收入的比例为 3.7%。毛利率 15.53%，同比增长-4.81 个百分点。

公司逐步将目标转向为半导体行业企业提供相关配套产品。塑料载带无尘车间投入使用，0603、0402 精密小尺寸产品保持稳定供货。塑料载带上盖带实现了量产，开始向部分客户供货。0201 以下规格超小尺寸塑料载带产品已完成送样并通过评价认证。塑料载带新增五条生产线从 9 月份已经投产使用。黑色 PC 材料造粒生产线完成安装调试，通过多次配方验证及持续改进，各项指标进一步优化，公司已根据配方验证的情况开始切换原材料。

✧ 转移胶带：向高端产品进军，国产替代趋势不变

公司“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目（一期）”第一、二条生产线实现了正常生产，第三条生产线在生产测试各种离型膜类新产品，第四、五条生产线进入调试及试生产阶段。转移胶带产品已经实现了批量出货。公司将采购更高端的转移胶带生产线，使二期项目具备生产包括 MLCC 用转移胶带及各类新型尚未国产化的转移胶带类产品的能力。转移胶带类产品国产替代趋势不会改变。

✧ 优化产品布局，强化产业链延伸

2019 年公司将开发高端系列产品，优化分切纸带、打孔纸带、压孔纸带的产品结构。加快开拓塑料载带系列产品，逐步实现纸质载带、塑料载带、上下胶带三大主要产品齐头并进的态势。稳步推进转移胶带项目的实施进度，逐步形成规模优势。争取“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带生产项目（二期）”项目在第三季度完成设备安装、试生产等工作。加大塑料载带原材料配方研发力度，以配方的提升及原材料的自主供应保障塑料载带具备核心竞争力。

✧ 盈利预测与投资建议

看好公司在 4G 向 5G 演进、消费电子升级换代的大背景下，通过提升研发实力，扩充产能和优化布局保持快速增长。预测公司 2019~2021 年营业收入分别为 17.57、23.15、28.83 亿元，同比分别增长 34.0%、31.8%、24.6%。实现归母净利润分别为 3.55、4.76、6.11 亿元，同比分别增长 28.9%、34.3%、28.3%。EPS 分别为 1.37、1.84、2.36，对应市盈率分别为 27、20、16。维持“买入”评级。

✧ 风险提示

1、新产能推进不及预期；2、原材料价格大幅波动的风险；3、下游需求下滑的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,156	1,503	1,999	2,739	经营活动现金流	168	219	306	414
货币资金	361	445	594	834	净利润	275	355	476	611
应收票据及应收账款	426	554	720	936	折旧摊销	49	59	71	85
其它应收款	10	12	14	18	财务费用	-20	-12	-16	-20
预付账款	9	13	18	23	投资损失	-1	-1	-1	-1
存货	326	424	551	716	营运资金变动	190	292	411	613
其他	24	55	103	212	其它	-325	-473	-635	-874
非流动资产	958	1,054	1,159	1,275	投资活动现金流	-198	-119	-119	-95
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	210	210	210	42
固定资产	713	856	984	1,082	长期投资	0	0	0	0
无形资产	100	105	115	121	其他	12	91	91	-53
其他	145	93	60	71	筹资活动现金流	156	-16	-39	-78
资产总计	2,114	2,557	3,158	4,014	短期借款	144	144	144	144
流动负债	368	423	508	634	长期借款	99	79	63	51
短期借款	144	144	144	144	其他	-87	-239	-246	-273
应付票据及应付账款	192	250	325	422	现金净增加额	126	84	148	240
其他	32	29	39	68					
非流动负债	190	190	190	190	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	99	79	63	51	成长能力				
其他	91	111	127	140	营业收入	31.58%	33.99%	31.75%	24.55%
负债合计	558	613	698	825	营业利润	45.7%	29.6%	34.26%	28.29%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	40.30%	28.86%	34.28%	28.28%
归属母公司股东权益	1,556	1,944	2,461	3,190	获利能力				
负债和股东权益	2,114	2,557	3,158	4,014	毛利率	37.05%	37.26%	37.78%	38.56%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	21.00%	20.19%	20.58%	21.20%
营业收入	1,311	1,757	2,315	2,883	ROE	18.97%	20.27%	21.63%	21.63%
营业成本	825	1,102	1,440	1,771	偿债能力				
营业税金及附加	8	10	14	19	资产负债率	26.39%	23.98%	22.09%	20.54%
销售费用	52	70	93	115	流动比率	314.40%	355.41%	393.91%	431.72%
管理费用	129	174	229	285	速动比率	225.73%	255.18%	285.33%	318.80%
财务费用	-20	-12	-16	-20	营运能力				
资产减值损失	3	3	4	6	总资产周转率	0.71	0.75	0.81	0.80
公允价值变动收益	1	1	1	1	应收帐款周转率	3.29	3.59	3.63	3.48
投资净收益	1	1	1	1	应付帐款周转率	5.78	4.99	5.01	4.74
其他收益	6	8	10	14					
营业利润	323	419	562	721	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	1.07	1.37	1.84	2.36
营业外支出	1	2	2	3	每股经营现金	0.65	0.85	1.19	1.60
利润总额	322	417	560	719	每股净资产	6.02	7.52	9.52	12.34
所得税	47	63	84	108	估值比率				
净利润	275	355	476	611	P/E	34.44	26.72	19.90	15.51
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	6.09	4.88	3.85	2.97
归属母公司净利润	275	355	476	611	EV/EBITDA	27.62	20.20	15.14	11.75
EBITDA	350	478	633	806					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 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	xujialin@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，旨在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