

洁美科技 (002859)

证券研究报告

2021年01月12日

产销两旺，多点开花，半导体封装材料打开新空间

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿元至 3.05 亿元，同比增长 133.15%至 158.58%；预计基本每股收益为 0.67 元/股至 0.75 元/股。其中，公司 20Q4 单季度预计实现归母净利润约 6344.64 万元至 9344.64 万元，同比增幅高达 185.75%至 320.86%。

点评：我们看好国内薄型载带行业龙头洁美科技。(1) MLCC 高景气，国内客户大幅扩产，主营业务纸质载带需求稳定增长；(2) 加码半导体塑料载带&离型膜业务，逐步打开成长空间；(3) 公司产品种类齐全，多产品、多下游发展，有望打造平台型公司；(4) 5G/IOT/新能源需求旺盛，下游景气度高涨，补库存需求回升，订单能见度高，产销两旺。

1. 订单充足，产销两旺，业绩亮眼

公司预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿元至 3.05 亿元，同比增长 133.15%至 158.58%；其中，20Q4 单季度预计实现归母净利润约 6344.64 万元至 9344.64 万元，同比增幅高达 185.75%至 320.86%，业绩亮眼。公司业绩保持高增长主要有两方面原因：一是公司顺应电子元器件小型化趋势，持续优化产品结构，提升高附加值产品占比，产品毛利率稳步提升；二是下游高景气&客户补库存意愿强，订单充足，产销两旺。

2. MLCC 下游需求旺，国内扩产幅度大，纸质载带需求稳定增长

纸质载带是公司目前最主要的收入来源，从下游应用来看，MLCC 是纸质载带重要的下游。随着 5G/IOT/军工/新能源高景气，MLCC 下游需求旺，加之公司重要客户在国内大幅扩产，公司纸质载带的需求有望稳定增长。

3. 募投项目加码离型膜业务，打开成长空间

根据公司 2020 年 11 月 02 日公告，洁美科技通过发行可转债募集 6 亿元资金，其中 4.5 亿元将用于年产 36000 吨光学级 BOPET 膜、年产 6000 吨 CPP 保护膜生产项目（一期）。2020 年，公司离型膜产品销售持续增长，销售收入同比去年接近翻倍，逐步打开成长空间。

4. 半导体塑料载带厚积薄发，产品和客户加速突破，成为业绩增长新动能

塑料载带主要用于半导体分立器件、集成电路和 LED，2020 年，公司加快开拓半导体封测领域的相关客户，塑料载带产品毛利率稳步提升，有望成为公司未来重要的增量下游和产品。

投资建议：考虑到公司收入结构调整以及新冠疫情影响，我们将公司 20-21 年营收由 18.9/26.4 亿元调整为 14.2/19.1 亿元，净利润由 3.97/5.47 亿元调整为 2.97/3.88 亿元，可比公司选取国瓷材料、方邦股份、雅克科技，给予公司 21 年 45 倍 PE，目标价 42.3 元，维持买入评级。

风险提示：新冠疫情恢复不及预期；募投项目进展不及预期；下游需求不及预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,311.10	948.52	1,415.25	1,907.08	2,439.05
增长率(%)	31.58	(27.65)	49.21	34.75	27.89
EBITDA(百万元)	408.80	239.94	359.84	469.69	564.38
净利润(百万元)	275.30	117.95	296.85	387.86	468.03
增长率(%)	40.30	(57.16)	151.67	30.66	20.67
EPS(元/股)	0.67	0.29	0.72	0.94	1.14
市盈率(P/E)	39.89	93.11	37.00	25.00	23.21
市净率(P/B)	7.06	6.93	5.57	5.02	4.54
市销率(P/S)	8.38	11.58	7.76	5.76	4.50
EV/EBITDA	19.11	36.77	29.74	23.01	18.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.7 元
目标价格	42.3 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	411.33
流通 A 股股本(百万股)	402.91
A 股总市值(百万元)	10,982.50
流通 A 股市值(百万元)	10,757.65
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	31.86
一年内最高/最低(元)	52.28/24.22

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《洁美科技-首次覆盖报告:纸质载带 Q3 有望恢复景气，塑料载带和离型膜打开成长空间》2019-08-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	361.28	341.99	345.64	244.57	467.41	营业收入	1,311.10	948.52	1,415.25	1,907.08	2,439.05
应收票据及应收账款	426.03	336.18	631.59	594.73	973.67	营业成本	825.28	638.60	871.43	1,201.46	1,562.30
预付账款	8.98	10.94	11.56	20.85	22.88	营业税金及附加	7.54	6.56	9.45	12.30	16.30
存货	326.12	310.25	253.00	623.55	412.24	营业费用	51.72	44.54	60.86	82.00	104.88
其他	33.99	21.59	38.15	35.39	43.13	管理费用	65.05	77.02	77.84	95.35	121.95
流动资产合计	1,156.40	1,020.95	1,279.94	1,519.09	1,919.34	研发费用	63.77	70.82	79.25	95.35	121.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(20.30)	(7.29)	(6.26)	(6.44)	(7.92)
固定资产	713.04	726.61	806.54	864.55	896.41	资产减值损失	2.63	0.00	2.83	1.82	1.55
在建工程	130.44	244.15	182.49	157.50	124.50	公允价值变动收益	0.88	0.00	0.89	0.30	(0.50)
无形资产	99.91	98.07	117.80	115.80	110.50	投资净收益	0.89	0.33	1.08	1.08	1.08
其他	14.50	14.79	12.91	12.48	11.54	其他	(9.63)	(14.83)	(3.94)	(2.75)	(1.17)
非流动资产合计	957.89	1,083.62	1,119.74	1,150.32	1,142.95	营业利润	323.27	132.76	321.81	426.61	518.63
资产总计	2,114.29	2,104.57	2,399.68	2,669.41	3,062.29	营业外收入	0.01	0.05	20.00	20.00	20.00
短期借款	144.03	75.08	30.00	32.82	30.00	营业外支出	1.16	0.60	0.61	0.79	0.66
应付票据及应付账款	192.21	166.87	241.94	309.82	466.46	利润总额	322.12	132.21	341.21	445.82	537.97
其他	31.57	82.45	54.94	55.17	71.30	所得税	46.82	14.26	44.36	57.96	69.94
流动负债合计	367.81	324.39	326.88	397.81	567.76	净利润	275.30	117.95	296.85	387.86	468.03
长期借款	98.67	113.15	32.28	30.00	30.07	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	275.30	117.95	296.85	387.86	468.03
其他	91.49	82.42	67.45	55.48	44.87	每股收益(元)	0.67	0.29	0.72	0.94	1.14
非流动负债合计	190.16	195.58	99.73	85.48	74.94						
负债合计	557.97	519.97	426.61	483.29	642.70	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	258.47	258.47	411.33	411.33	411.33	营业收入	31.58%	-27.65%	49.21%	34.75%	27.89%
资本公积	690.12	713.19	713.19	713.19	713.19	营业利润	45.73%	-58.93%	142.40%	32.56%	21.57%
留存收益	1,342.77	1,396.18	1,561.74	1,774.78	2,008.27	归属于母公司净利润	40.30%	-57.16%	151.67%	30.66%	20.67%
其他	(735.04)	(783.24)	(713.19)	(713.19)	(713.19)	获利能力					
股东权益合计	1,556.32	1,584.60	1,973.07	2,186.11	2,419.60	毛利率	37.05%	32.67%	38.43%	37.00%	35.95%
负债和股东权益总计	2,114.29	2,104.57	2,399.68	2,669.41	3,062.29	净利率	21.00%	12.44%	20.98%	20.34%	19.19%
						ROE	17.69%	7.44%	15.05%	17.74%	19.34%
						ROIC	22.22%	7.88%	18.77%	21.61%	22.09%
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	275.30	117.95	296.85	387.86	468.03	资产负债率	26.39%	24.71%	17.78%	18.10%	20.99%
折旧摊销	49.02	58.76	44.28	49.53	53.68	净负债率	-7.62%	-6.77%	-13.58%	-7.37%	-15.70%
财务费用	2.20	(1.28)	(6.26)	(6.44)	(7.92)	流动比率	3.14	3.15	3.92	3.82	3.38
投资损失	(0.89)	(0.33)	(1.08)	(1.08)	(1.08)	速动比率	2.26	2.19	3.14	2.25	2.65
营运资金变动	(108.27)	138.64	(189.60)	(288.71)	(21.37)	营运能力					
其它	(49.01)	23.46	0.89	0.30	(0.50)	应收账款周转率	3.29	2.49	2.92	3.11	3.11
经营活动现金流	168.35	337.21	145.09	141.46	490.84	存货周转率	5.82	2.98	5.03	4.35	4.71
资本支出	153.07	192.33	97.25	92.52	57.86	总资产周转率	0.71	0.45	0.63	0.75	0.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(351.54)	(403.81)	(157.35)	(171.84)	(106.12)	每股收益	0.67	0.29	0.72	0.94	1.14
投资活动现金流	(198.48)	(211.48)	(60.11)	(79.32)	(48.26)	每股经营现金流	0.41	0.82	0.35	0.34	1.19
债权融资	242.71	234.70	77.77	83.47	87.60	每股净资产	3.78	3.85	4.80	5.31	5.88
股权融资	21.30	5.22	229.17	6.44	7.92	估值比率					
其他	(107.88)	(391.87)	(388.27)	(253.12)	(315.27)	市盈率	39.89	93.11	37.00	25.00	23.21
筹资活动现金流	156.13	(151.96)	(81.33)	(163.21)	(219.74)	市净率	7.06	6.93	5.57	5.02	4.54
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	19.11	36.77	29.74	23.01	18.77
现金净增加额	126.00	(26.23)	3.65	(101.07)	222.84	EV/EBIT	21.66	48.45	33.91	25.72	20.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com