

中小公司

2018 年 09 月 21 日

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2018 年 09 月 20 日
收盘价（元）	32.84
一年内最高/最低（元）	43.18/25.58
市净率	6.0
息率（分红/股价）	1.71
流通 A 股市值（百万元）	3562
上证指数/深证成指	2729.24/8233.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2018 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	5.52
资产负债率%	21.08
总股本/流通 A 股（百万）	256/108
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《洁美科技（002859）点评：三大产品线亮点频出，前三季度利润指引中值 45%》
2018/08/21

《洁美科技（002859）点评：中报业绩增速符合预期，下半年有望加速增长》
2018/07/30

证券分析师

马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

研究支持

施鑫展 A0230117050001
shixz@swsresearch.com

联系人

施鑫展
(8621)23297818×7422
shixz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

洁美科技（002859）

——限制性股票、员工持股计划同时推出，上下一心共创佳绩

投资要点：

- **公司发布限制性股票激励计划、员工持股计划公告：**1) 公司拟向 32 名公司高管、中层及核心骨干以 16.81 元/股的价格授予不超过 277 万股限制性股票，授予比例占总股本 1.08%；2) 公司拟成立员工持股计划，资金总额不超过 4500 万元，参加员工总数不超过 236 人，涉及的股票总数不超过 150 万股，占总股本的 0.59%。
- **限制性股票绑定核心团队，员工持股计划广泛动员基层。**本次限制性股票激励计划将分三年期解锁，解锁比例分别为 40%/30%/30%，业绩考核目标以 2017 年营收为基数，18-20 年营收增长率分别不低于 40%/60%/90%（对应营收分别为 13.9/15.9/18.9 亿元）。公司预估 18-21 年摊销费用分别为 481/2590/999/370 万元。我们认为该激励计划体现了公司继续做大规模、占据更大市场份额的决心，并且将股东、公司和核心团队个人利益结合在一起。本次**员工持股计划**的参与者除 5 名董监高外，其余均为中层管理人员和普通员工，公司实际控制人方隽云提供保本保障。我们认为该持股计划将有效调动管理者和员工的积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务人员。
- **三大业务均取得不同程度的进展，业绩可期。**1) **纸质载带：**价格上，今年完成两轮调价，将毛利率维持在高水平；产能上，目前公司位于安吉的第二条年产 2.5 万吨原纸生产线正在加快速度，有望在明年投入生产；结构上，低附加值的分切纸带出货占比持续下滑。2) **塑料载带：**公司着力面向半导体行业建立高端产品线的竞争力，精密小尺寸产品保持稳定供货，市场反响良好；原材料方面，黑色 PC 材料造粒生产线完成了安装调试，已根据配方验证的情况逐步切换原材料，实现向上游延伸一体化。3) **转移胶带：**已经实现了向华新科技、风华高科批量供货，无锡村田、太阳诱电对产品小批量试用；长期来看，转移胶带类产品的国产替代趋势不变。且公司将引入更高端的二期产线，实现光学材料、动力电池等领域用转移胶带产品的国产化替代。
- **行业景气度持续高企，公司拥有更长期的逻辑、更高的确定性。**不同于下游厂商短期暴利的涨价逻辑、以及较强的周期性，公司直接受益于量的增长。新能源车、5G 智能设备、消费电子单机用量提升等对被动元器件需求量有 5 年以上的长期拉动，公司作为上游原材料龙头供应商，将在积极扩产过程中，不断获取新增的市场份额。
- **维持盈利预测及“买入”评级。**公司是纸质载带利基行业龙头，有望在纸质载带业务高速增长确定性增长的基础上，实现塑料载带、转移胶带的突破，进一步提高业绩弹性。上半年影响业绩增幅的三大因素（汇率、毛利率、原料成本）将在下半年全面转好，全年业绩预期乐观，目前股价已进入高性价比区间。维持盈利预测，预计公司 18-20 年净利润 2.82/4.03/6.42 亿，对应 PE 30/21/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游拓产幅度不达预期，新品认证进度不达预期，原材料价格及人民币汇率大幅波动。

财务数据及盈利预测

	2017	2018H1	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	996	598	1,403	1,909	2,936
同比增长率（%）	32.26	36.80	40.80	36.00	53.80
净利润（百万元）	196	105	282	403	642
同比增长率（%）	42.06	30.96	43.60	43.20	59.00
每股收益（元/股）	0.77	0.41	1.10	1.58	2.51
毛利率（%）	40.1	34.9	37.3	38.3	37.9
ROE（%）	14.6	7.5	17.8	21.1	26.2
市盈率	43		30	21	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	590	753	996	1,403	1,909	2,936
营业收入同比增长率 (yoy)	13.63%	27.66%	32.26%	40.80%	36.00%	53.80%
减: 营业成本	369	463	597	881	1,178	1,823
毛利率 (%)	37.43%	38.58%	40.13%	37.30%	38.30%	37.90%
减: 营业税金及附加	2	3	7	10	14	22
主营业务利润	218	288	393	512	717	1,091
主营业务利润率 (%)	37.01%	38.17%	39.40%	36.49%	37.56%	37.16%
减: 销售费用	32	34	43	58	76	103
减: 管理费用	77	91	109	147	181	244
减: 财务费用	13	0	23	-8	4	17
经营性利润	96	162	218	315	456	727
经营性利润同比增长率 (yoy)	52.44%	68.70%	34.29%	44.66%	44.76%	59.43%
经营性利润率 (%)	16.29%	21.52%	21.85%	22.45%	23.89%	24.76%
减: 资产减值损失	1	4	6	0	0	0
加: 投资收益及其他	3	-1	2	0	0	0
营业利润	99	157	222	316	455	729
加: 营业外净收入	5	8	0	8	9	9
利润总额	104	164	222	324	464	738
减: 所得税	15	26	26	42	60	96
净利润	89	138	196	282	403	642
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	89	138	196	282	403	642
净利润同比增长率 (yoy)	60.70%	54.67%	42.07%	43.60%	43.20%	59.00%
全面摊薄总股本	79	79	256	256	256	256
每股收益 (元)	1.13	1.75	0.79	1.10	1.58	2.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	15.13%	18.33%	19.69%	-	-	-
ROE	20.45%	25.05%	14.57%	17.80%	21.10%	26.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swhyse.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swhyse.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhyse.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。