

电子

2018年10月31日

安洁科技 (002635)

——模切备货旺季增长显著，金属小件拉低利润

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2018年10月30日

收盘价(元)	12.16
一年内最高/最低(元)	40.34/10.19
市净率	1.3
息率(分红/股价)	0.82
流通A股市值(百万元)	4449
上证指数/深证成指	2568.05/7375.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年09月30日

每股净资产(元)	9.31
资产负债率%	21.63
总股本/流通A股(百万)	738/366
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《安洁科技(002635)深度：为巨人锦上添花，积工艺韬光养晦》 2018/08/24

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com

投资要点：

- **三季报**：安洁科技前三季度营收额 25.04 亿元，同比上升 50.8%，归母净利润 4.26 亿元，同比增长 23.9%，扣非净利润 1.72 亿元，同比下降 47.14%。
- **安洁模切件进入旺季，受金属业务影响 Q3 单季毛利率同比下降 11pct**。2017 年 8 月子公司威博精密并表，今年旺季营收反而偏淡，以及 2018 年 8 月威斯东山并表，但营收额较小，因而 Q3 安洁科技营收额 10.4 亿元，同比增长 29.9%，主要体现本部为新品备货的营收增量，受益于 XR 新机放量 Q4 业绩预计环比将进一步上升。Q3 单季毛利率 30.6%，环比基本持平，同比下降了 11pct。归母净利润 1.89 亿元，同比 6.75%，扣非净利润 1.72 亿元，非经常损益占比较低。
- **安洁科技逐年增量切入客户供应链**。1) 2012 年以前，受益于笔记本电脑行业快速发展，公司业绩内生增长迅速。2) 2013 年-2014 年增速逐渐放缓，主要原因是全球笔记本、平板电脑出货增速逐年下滑至负。3) 2015 年以来，切入大客户手机及存储、汽车等供应链，构建金属+非金属全工艺生产能力：2014 年 12 月将新星控股合并入报表，2015 年公司营收及净利润大涨，同年公司切入大客户 iPhone 6s 光电产品供应，手机功能件收入大增；2016 年公司由于大客户方案变化甚微，单机价值出现下滑，业绩表现略低；2017 年公司将威博精密纳入合并报表，业绩仍增长。
- **非金属模切件业务多点受益蓬勃发展**。1) 上市初期公司以笔记本功能件业务为主，受益于苹果、惠普等优质笔记本终端客户快速成长。2) 公司布局 iPhone 功能件业务，2015 年成功供货 iPhone 6s 3D Touch 光电胶迎来业绩放量，目前已成为公司主要营收点。3) 苹果致力打造无线充电生态，安洁布局磁材及散热石墨片蓄势待发。4) 随 OLED 渗透率提升，光电胶及散热件未来有望放量。2018 年作为主要模切供应商参与三款新机备货。
- **Tesla 带来汽车电子业务发展机遇**。安洁科技在汽车电子业务同样实施大客户战略，2016 年借 Powerwall 产品打入 Tesla 供应链，目前已为 Model S/X/3 全系列供货，最高单车价值达到 150 美元。Tesla 逐年放量，将带动安洁的汽车结构件业务发展。
- **下调盈利预测，维持增持评级**。由于 Tesla Model3 出货不及预期，以及威博精密旺季不旺，将 2018/2019/2020 年营收预测从 48/60/75 亿元下调至 40/46/57 亿元，归母净利润从 7.0/8.7/10.9 亿元下调至 6.1/7.1/8.7 亿元。安洁科技当前估值对应 2018/2019 年 PE 为 15X/13X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,715	2,504	3,954	4,633	5,689
同比增长率(%)	48.53	50.83	45.60	17.20	22.80
净利润(百万元)	391	426	605	708	866
同比增长率(%)	1.13	23.93	54.60	16.90	22.40
每股收益(元/股)	0.52	0.58	0.82	0.96	1.17
毛利率(%)	37.6	31.4	32.5	32.1	31.9
ROE(%)	5.8	6.2	8.2	8.7	9.7
市盈率	23		15	13	10

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。



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

合并损益表

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,880	1,828	2,715	3,954	4,633	5,689
营业收入同比增长率 (yoy)	157.14%	-2.81%	48.53%	45.60%	17.20%	22.80%
减: 营业成本	1,247	1,167	1,693	2,668	3,147	3,874
毛利率 (%)	33.67%	36.15%	37.62%	32.50%	32.10%	31.90%
减: 营业税金及	10	11	15	22	25	31
附加						
主营业务利润	623	650	1,006	1,264	1,461	1,784
主营业务利润率 (%)	33.12%	35.55%	37.07%	31.97%	31.53%	31.36%
减: 销售费用	34	32	42	61	71	87
减: 管理费用	202	232	294	474	556	683
减: 财务费用	-12	-49	44	-4	-15	-23
经营性利润	399	435	627	733	849	1,037
经营性利润同比增长率 (yoy)	191.41%	9.01%	44.17%	16.94%	15.83%	22.14%
经营性利润率 (%)	21.21%	23.79%	23.09%	18.54%	18.33%	18.23%
减: 资产减值损失	39	5	162	289	231	167
加: 投资收益及	6	17	16	17	20	20
其他						
营业利润	366	446	488	461	638	891
加: 营业外净收入	9	15	1	298	249	197
利润总额	375	462	489	759	887	1,088
减: 所得税	73	78	101	158	185	227
净利润	302	383	389	601	703	861
少数股东损益	-5	-4	-3	-4	-5	-6
归属于母公司所有者的净利润	307	387	391	605	708	866
净利润同比增长率 (yoy)	143.34%	26.08%	1.13%	54.60%	16.90%	22.40%
全面摊薄总股本	389	389	752	738	738	738
每股收益 (元)	0.82	1.00	0.61	0.82	0.96	1.17
归属母公司所有者净利润率 (%)	16.33%	21.18%	14.42%	15.30%	15.28%	15.22%
ROE	13.22%	14.95%	5.78%	8.20%	8.70%	9.70%

资料来源: 申万宏源研究

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@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swsresearch.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。