

2019年01月21日

安洁科技 (002635.SZ)

公司快报

苏州收购、重庆增资，短期商誉影响不改公司长期扩张规划

计算机 | 专用计算机设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-01-18) **11.21 元**

交易数据

 总市值(百万元) **8,272.44**

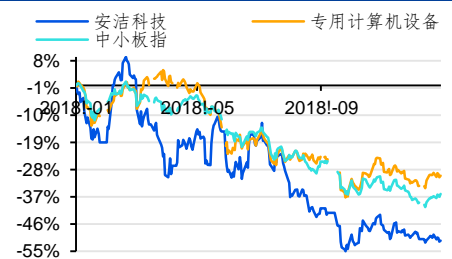
 流通市值(百万元) **4,100.48**

 总股本(百万股) **737.95**

 流通股本(百万股) **365.79**

 12个月价格区间 **10.19/25.95 元**

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.49	7.81	-19.43
绝对收益	-1.84	6.16	-52.48

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

 安洁科技：步步为营，收获降至，播种已始
 2018-12-24

 安洁科技：整合风险逐步消除，产业旺季新品开拓齐推进
 2018-10-31

 安洁科技：并表带来业绩大幅增长，威博精密丰富业务结构
 2018-08-20

 安洁科技：营收高速增长，智能手机和新能源汽车多点开花
 2018-04-16

 安洁科技：现有业务平稳推进，外延扩张打开成长空间
 2017-03-23

投资要点

◆ **事件：**公司公告 1) 公司拟以自筹资金对重庆安洁增资人民币 3,000 万元，进一步增强重庆安洁的资金实力和综合竞争力，为其对外投资、业务拓展提供进一步支持；2) 全资孙公司适新金属收购苏州宝智建设开发有限公司 100% 股权，收购是为了满足公司未来业务发展对生产经营场地的需要，根据公司经营发展需要扩建厂房，为公司未来的发展提供必要的保障；3) 公司预计 2018 年全年的商誉减值将会高于 2018 年半年报预计计提的商誉减值 2.3 亿。

◆ 点评：

➢ **重庆产能扩张预期公司消费电子市场订单稳健成长：**重庆安洁作为公司全资子公司是模切产品、材料等主要的生产供应基地，公司持续通过增资扩股来增加重庆安洁的产能，显示公司下游核心客户保持稳健的情况下，新客户和渠道的拓展顺利实施，我们认为，尽管智能手机和平板电脑等主要智能终端的出货量出现增速放缓甚至小幅下降的情况，但是公司凭借在产品工艺和生产经营方面的竞争优势，仍然能够在存量竞争的格局下扩张自身的经营业绩规模。

➢ **苏州收购旨在土地储备，金属业务未来可期：**公司在苏州通过孙公司适新金属收购宝智建设获得约国有建设用地使用权面积共 19,895.8 平方米，为未来的业务拓展做好储备。适新是公司金属业务的主要分支，包含硬盘存储、汽车电子、新能源汽车结构件等业务，尽管硬盘市场整体略有收缩，但是汽车尤其是新能源汽车相关业务的拓展顺利，也进入到全球一线厂商的供应链体系，伴随其终端出货量提升公司也有望受益。

➢ **商誉减值超公司预期，短期仍然面临压力：**威博精密从收购之后始终面临着很严格基本面不理想的状况，2017 年对于公司产生了商誉减值的影响，2018 年上半年公司已经计提了 2.3 亿元的商誉减值预计提，但是从目前的经营情况看可能会出现更大的损失。我们认为，威博精密在金属小件中仍然占据了可靠的订单，大件市场的拓展遇到困难后转向 3D 热压后盖市场，短期在转型过程中面临调账属于正常的经营状况，未来随着公司在渠道端和市场的持续开拓中，尽管无法实现之前的业绩承诺，但是仍然能够将业务规模提升至稳健的状况，并且其产品和渠道与公司现有业务也存在潜在的协同效应，长期看仍然能够有所改善。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.80、1.09 和 1.35 元。净资产收益率分别为 8.1%、10.2% 和 11.4%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**威博精密业绩显著不达预期的商誉减值风险；消费电子核心客户的终端产品出货量不及预期；产品单价和单体价值量的波动存在风险；全球宏观经济以及国际贸易争端对公司的需求波动影响。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,827.7	2,714.6	3,848.5	5,219.9	6,457.2
同比增长(%)	-2.8%	48.5%	41.8%	35.6%	23.7%
营业利润(百万元)	446.5	488.3	443.5	683.5	1,201.4
同比增长(%)	22.2%	9.4%	-9.2%	54.1%	75.8%
净利润(百万元)	387.1	391.5	590.2	804.6	998.0
同比增长(%)	26.1%	1.1%	50.8%	36.3%	24.0%
每股收益(元)	0.52	0.53	0.80	1.09	1.35
PE	21.4	21.1	14.0	10.3	8.3
PB	3.2	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,827.7	2,714.6	3,848.5	5,219.9	6,457.2	年增长率					
减:营业成本	1,167.1	1,693.4	2,585.0	3,570.0	4,358.7	营业收入增长率	-2.8%	48.5%	41.8%	35.6%	23.7%
营业税费	10.8	14.9	21.6	29.6	36.1	营业利润增长率	22.2%	9.4%	-9.2%	54.1%	75.8%
销售费用	31.5	41.6	64.8	94.7	110.4	净利润增长率	26.1%	1.1%	50.8%	36.3%	24.0%
管理费用	232.4	293.7	425.6	485.6	568.1	EBITDA 增长率	11.6%	31.3%	-12.3%	45.1%	61.0%
财务费用	-48.9	44.2	-8.0	-13.6	-20.7	EBIT 增长率	12.5%	32.2%	-17.1%	53.8%	76.2%
资产减值损失	4.8	161.6	332.3	386.4	219.5	NOPLAT 增长率	15.8%	28.1%	-17.6%	53.8%	76.2%
加:公允价值变动收益	-0.4	-	0.1	-0.1	0.0	投资资本增长率	-10.3%	207.1%	9.7%	-5.6%	0.9%
投资和汇兑收益	16.9	16.2	16.2	16.4	16.3	净资产增长率	11.3%	160.7%	7.3%	8.8%	10.0%
营业利润	446.5	488.3	443.5	683.5	1,201.4	盈利能力					
加:营业外净收支	15.2	1.2	286.4	313.2	35.1	毛利率	36.1%	37.6%	32.8%	31.6%	32.5%
利润总额	461.7	489.5	729.8	996.7	1,236.5	营业利润率	24.4%	18.0%	11.5%	13.1%	18.6%
减:所得税	78.3	100.7	146.0	199.3	247.3	净利润率	21.2%	14.4%	15.3%	15.4%	15.5%
净利润	387.1	391.5	590.2	804.6	998.0	EBITDA/营业收入	28.1%	24.9%	15.4%	16.4%	21.4%
						EBIT/营业收入	21.8%	19.4%	11.3%	12.8%	18.3%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	20.2%	22.3%	10.8%	22.3%	18.0%
货币资金	976.2	1,076.0	1,117.9	2,080.5	2,799.5	负债权益比	25.3%	28.7%	12.2%	28.7%	22.0%
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1	流动比率	3.21	1.95	4.06	2.53	3.39
应收帐款	535.9	1,205.3	1,093.7	2,114.6	1,874.8	速动比率	2.88	1.72	3.30	2.17	2.91
应收票据	3.9	34.3	13.2	30.8	32.4	利息保障倍数	-8.13	11.89	-54.49	-49.28	-56.92
预付帐款	7.2	18.4	10.7	33.0	23.1	营运能力					
存货	199.0	419.4	611.3	798.5	885.1	固定资产周转天数	162	161	160	128	103
其他流动资产	199.1	845.8	440.1	495.0	593.6	流动营业资本周转天数	131	88	100	92	81
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	364	366	322	305	328
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	109	115	108	111	111
长期股权投资	-	2.0	2.0	2.0	2.0	存货周转天数	48	41	48	49	47
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	625	794	789	632	579
固定资产	816.9	1,605.8	1,821.9	1,899.0	1,806.8	投资资本周转天数	372	483	539	404	318
在建工程	75.0	77.3	63.6	56.8	56.8	费用率					
无形资产	194.3	256.0	247.5	238.9	230.4	销售费用率	1.7%	1.5%	1.7%	1.8%	1.7%
其他非流动资产	248.5	3,178.2	2,733.8	2,425.1	2,304.7	管理费用率	12.7%	10.8%	11.1%	9.3%	8.8%
资产总额	3,256.1	8,718.4	8,155.8	10,174.2	10,609.4	财务费用率	-2.7%	1.6%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
短期债务	209.9	61.0	-	-	-	三费/营业收入	11.8%	14.0%	12.5%	10.9%	10.2%
应付帐款	274.0	1,580.8	670.4	2,017.5	1,648.3	投资回报率					
应付票据	12.9	14.1	17.4	32.5	28.6	ROE	14.9%	5.8%	8.1%	10.2%	11.4%
其他流动负债	101.7	192.5	122.3	140.4	153.0	ROA	11.8%	4.5%	7.2%	7.8%	9.3%
长期借款	0.4	0.2	-	-	-	ROIC	16.6%	23.6%	6.3%	8.9%	16.6%
其他非流动负债	58.3	95.7	74.5	76.2	82.1	分红指标					
负债总额	657.2	1,944.2	884.5	2,266.5	1,912.1	DPS(元)	0.16	0.10	0.16	0.22	0.27
少数股东权益	9.4	2.7	-3.6	-10.8	-19.7	分红比率	30.1%	18.9%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	388.9	752.2	737.7	737.7	737.7	股息收益率	1.4%	0.9%	1.4%	1.9%	2.4%
留存收益	2,248.1	6,065.1	6,537.2	7,180.9	7,979.4						
股东权益	2,598.9	6,774.2	7,271.3	7,907.7	8,697.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.52	0.53	0.80	1.09	1.35
净利润	383.4	388.8	590.2	804.6	998.0	BVPS(元)	3.51	9.18	9.86	10.73	11.82
加:折旧和摊销	118.0	154.9	156.1	188.2	200.7	PE(X)	21.4	21.1	14.0	10.3	8.3
资产减值准备	4.8	161.6	-	-	-	PB(X)	3.2	1.2	1.1	1.0	0.9
公允价值变动损失	0.4	-	0.1	-0.1	0.0	P/FCF	16.8	-2.4	-279.1	7.2	8.7
财务费用	-29.2	71.7	-8.0	-13.6	-20.7	P/S	4.5	3.0	2.1	1.6	1.3
投资损失	-16.9	-16.2	-16.2	-16.4	-16.3	EV/EBITDA	26.0	27.2	11.9	7.0	3.8
少数股东损益	-3.7	-2.7	-6.3	-7.3	-8.8	CAGR(%)	27.6%	36.5%	24.5%	27.6%	36.5%
营运资金的变动	203.0	-1,237.9	-459.7	58.9	-320.7	PEG	0.8	0.6	0.6	0.4	0.2
经营活动产生现金流量	567.1	297.8	256.2	1,014.4	832.2	ROIC/WACC	1.6	2.3	0.6	0.8	1.6
投资活动产生现金流量	-3.2	-1,360.7	-49.1	91.4	60.1						
融资活动产生现金流量	-255.0	1,212.3	-165.2	-143.1	-173.3						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

蔡景彦声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn