

# 安洁科技(002635.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

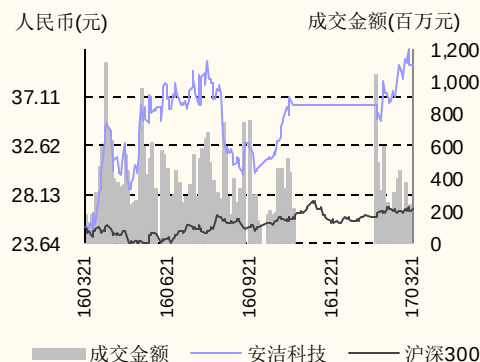
市场价格(人民币): 39.99 元

目标价格(人民币): 45.98 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 211.60      |
| 总市值(百万元)       | 15,550.24   |
| 年内股价最高最低(元)    | 41.41/24.75 |
| 沪深 300 指数      | 3466.35     |
| 深证成指           | 10586.62    |



## 相关报告

1. 《收购威博精密，金属结构件业务如虎添翼》，2017.2.8
2. 《三季报符合预期，2017 年新增长点有望发力-安洁科技公司点评》，2016.10.24
3. 《-业绩增速放缓，新增长点发力值得期待》，2016.8.25
4. 《平台价值渐显，新增长点层见叠出-平台价值渐显，新增长点层见叠...》，2016.6.6

樊志远 联系人  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
luosiyuan@gjzq.com.cn

## 业绩符合预期，2017 新增长点精彩纷呈

### 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2014    | 2015    | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|-------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.697   | 0.790   | 0.996  | 1.307  | 2.165  |
| 每股净资产(元)    | 7.07    | 5.97    | 6.93   | 8.52   | 11.25  |
| 每股经营性现金流(元) | 1.09    | 0.60    | 2.41   | 1.74   | 2.78   |
| 市盈率(倍)      | 38.69   | 35.21   | 40.17  | 30.60  | 18.47  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 74.07   | 151.69  | 115.17 | 115.17 | 115.17 |
| 净利润增长率(%)   | -11.48% | 143.34% | 26.08% | 74.62% | 65.66% |
| 净资产收益率(%)   | 9.86%   | 13.22%  | 14.37% | 20.41% | 25.61% |
| 总股本(百万股)    | 181.03  | 388.85  | 388.85 | 517.23 | 517.23 |

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 2016 年度业绩：营业收入同比增长-2.81%至 18.27 亿元，净利润同比增长 26.08%至 3.87 亿元，EPS 1.00 元，公司拟向全体股东每 10 股转增 5 股并派发现金红利 3 元(含税)，业绩符合预期。

### 经营分析

- **产业协同发展，效能提升，盈利能力逐步增强：**公司收购新星控股后，通过产业整合，管理提升，充分发挥了产业协同发展优势，盈利能力得到进一步增强，在营收小幅下滑的不利局面下，净利润却同比增长 26%，其中“信息存储及汽车电子产品”业务毛利率同比提升 6.77%，进一步彰显了公司优秀的管理及产业整合能力。
- **产业整合渐入佳境，外延并购再下一城：**公司通过整合新星控股取得了较好的发展，在产业链整合上再次出击，计划 34 亿元收购威博精密 100% 股权。威博精密 2016 年业绩表现十分抢眼，营收同比增长 97.3%至 10.52 亿元，净利润同比增长 379.8%至 2.06 亿元，预计 2017 年能较好的完成 3.3 亿元的业绩承诺。公司有望依托现有平台资源优势，将威博精密小金属件业务打入到苹果、微软、谷歌、特斯拉等国际高端客户，未来具有较好的发展空间。
- **手机业务再上新台阶，新产品精彩纷呈：**在手机业务方面，公司围绕大客户，不断开发新产品，取得了积极的进展，iPhone8 高端机型有望采用 OLED 面板，公司将新产品导入，供货价值量增长 3 倍，2018 年 A 客户手机新机型有望全部采用 OLED 面板，公司将充分受益。公司正在为 A 客户手机开发多款新产品，包括手机包装盒包裹膜、手机贴膜、金属结构件等，2018 年有望逐步导入。此外公司也在积极开拓华为、vivo、OPPO 等重点手机客户，手机业务将迎来快速发展。
- **汽车电子业务开启新征程：**在汽车电子领域，公司拥有博世、特斯拉等高端客户，给博世供货有望快速增长，给特斯拉供货有望爆发式增长。公司已有多款新产品导入特斯拉电动汽车及 Powerwall，Model3 量产在即，公司该业务未来增长确定。
- **手机无线充电产业扬帆起航，公司迎来发展新机遇：**三星在手机无线充电方面快人一步，iPhone8 有望搭载无线充电，华为也在积极研发，手机无线充电将是大势所趋。手机无线充电要采用大量的散热、导磁及石墨材料，这些都是公司的强项，目前公司也在配合客户积极研发无线充电的相关产品，并建立生产线，未来有望分享无线充电的盛宴。

### 投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.31/2.16/2.70 元（按照威博精密 2017 年 9-12 月合表，增发摊薄），现价对应市盈率分别为 30.5、18.5 及 14.8 倍。如果按照威博精密 2017 年全年业绩并表，则 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.66/2.16/2.70 元，现价对应市盈率分别为 24.1、18.5 及 14.8 倍，维持“买入”评级。

### 风险

- 智能手机增速放缓，价格下降；在 A 客户新产品导入不及预期；金属结构件及新能源汽车配套产品业务推进不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**

| 损益表 (人民币百万元)          |             |             |             |             |             |              | 资产负债表 (人民币百万元)  |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                       | 2013        | 2014        | 2015        | 2016E       | 2017E       | 2018E        |                 | 2013         | 2014         | 2015         | 2016E        | 2017E        | 2018E        |
| 主营业务收入                | 605         | 731         | 1,880       | 1,827       | 3,260       | 5,850        | 货币资金            | 592          | 409          | 625          | 1,100        | 1,300        | 2,001        |
| 增长率                   |             | 20.8%       | 157.1%      | -2.8%       | 78.4%       | 79.4%        | 应收款项            | 237          | 456          | 574          | 407          | 646          | 1,002        |
| 主营业务成本                | -381        | -513        | -1,247      | -1,137      | -2,066      | -3,787       | 存货              | 101          | 220          | 292          | 249          | 424          | 778          |
| %销售收入                 | 62.9%       | 70.1%       | 66.3%       | 62.2%       | 63.4%       | 64.7%        | 其他流动资产          | 203          | 82           | 281          | 8            | 13           | 21           |
| 毛利                    | 225         | 219         | 633         | 690         | 1,194       | 2,063        | 流动资产            | 1,134        | 1,167        | 1,772        | 1,764        | 2,383        | 3,803        |
| %销售收入                 | 37.1%       | 29.9%       | 33.7%       | 37.8%       | 36.6%       | 35.3%        | %总资产            | 79.1%        | 50.0%        | 57.4%        | 55.8%        | 58.5%        | 67.1%        |
| 营业税金及附加               | -1          | -1          | -10         | -9          | -16         | -29          | 长期投资            | 24           | 0            | 0            | 1            | 0            | 0            |
| %销售收入                 | 0.2%        | 0.2%        | 0.5%        | 0.5%        | 0.5%        | 0.5%         | 固定资产            | 229          | 768          | 886          | 1,218        | 1,529        | 1,722        |
| 营业费用                  | -12         | -17         | -34         | -37         | -65         | -117         | %总资产            | 16.0%        | 32.9%        | 28.7%        | 38.5%        | 37.5%        | 30.4%        |
| %销售收入                 | 2.0%        | 2.3%        | 1.8%        | 2.0%        | 2.0%        | 2.0%         | 无形资产            | 44           | 380          | 407          | 178          | 159          | 142          |
| 管理费用                  | -62         | -75         | -202        | -201        | -359        | -644         | 非流动资产           | 300          | 1,168        | 1,316        | 1,399        | 1,689        | 1,866        |
| %销售收入                 | 10.3%       | 10.3%       | 10.8%       | 11.0%       | 11.0%       | 11.0%        | %总资产            | 20.9%        | 50.0%        | 42.6%        | 44.2%        | 41.5%        | 32.9%        |
| 息税前利润 (EBIT)          | 149         | 125         | 387         | 443         | 754         | 1,273        | <b>资产总计</b>     | <b>1,433</b> | <b>2,335</b> | <b>3,088</b> | <b>3,163</b> | <b>4,073</b> | <b>5,669</b> |
| %销售收入                 | 24.6%       | 17.0%       | 20.6%       | 24.3%       | 23.1%       | 21.8%        | 短期借款            | 82           | 622          | 308          | 43           | 25           | 0            |
| 财务费用                  | 10          | 12          | 12          | 6           | 23          | 33           | 应付款项            | 99           | 259          | 299          | 286          | 521          | 960          |
| %销售收入                 | -1.7%       | -1.7%       | -0.6%       | -0.3%       | -0.7%       | -0.6%        | 其他流动负债          | 17           | 61           | 75           | 131          | 211          | 335          |
| 资产减值损失                | -3          | -14         | -39         | -12         | 0           | -7           | 流动负债            | 198          | 942          | 682          | 460          | 756          | 1,295        |
| 公允价值变动收益              | 0           | 1           | -1          | 0           | 0           | 0            | 长期贷款            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 1            |
| 投资收益                  | 4           | 17          | 6           | 5           | 5           | 5            | 其他长期负债          | 41           | 95           | 69           | 0            | 0            | 0            |
| %税前利润                 | 2.3%        | 11.7%       | 1.7%        | 1.1%        | 0.6%        | 0.4%         | <b>负债</b>       | <b>239</b>   | <b>1,037</b> | <b>752</b>   | <b>460</b>   | <b>757</b>   | <b>1,297</b> |
| 营业利润                  | 160         | 141         | 366         | 443         | 781         | 1,305        | <b>普通股股东权益</b>  | <b>1,193</b> | <b>1,280</b> | <b>2,322</b> | <b>2,694</b> | <b>3,312</b> | <b>4,373</b> |
| 营业利润率                 | 26.4%       | 19.3%       | 19.4%       | 24.2%       | 24.0%       | 22.3%        | 少数股东权益          | 1            | 19           | 14           | 9            | 4            | -1           |
| 营业外收支                 | 6           | 5           | 9           | 7           | 8           | 7            | <b>负债股东权益合计</b> | <b>1,433</b> | <b>2,335</b> | <b>3,088</b> | <b>3,163</b> | <b>4,073</b> | <b>5,669</b> |
| 税前利润                  | 166         | 146         | 375         | 450         | 789         | 1,312        | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 利润率                   | 27.4%       | 19.9%       | 19.9%       | 24.6%       | 24.2%       | 22.4%        |                 | 2013         | 2014         | 2015         | 2016E        | 2017E        | 2018E        |
| 所得税                   | -24         | -22         | -73         | -67         | -118        | -197         | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 所得税率                  | 14.6%       | 15.4%       | 19.3%       | 15.0%       | 15.0%       | 15.0%        | 每股收益            | 0.792        | 0.697        | 0.790        | 0.996        | 1.307        | 2.165        |
| 净利润                   | 142         | 123         | 302         | 382         | 671         | 1,115        | 每股净资产           | 6.628        | 7.071        | 5.971        | 6.929        | 8.517        | 11.247       |
| 少数股东损益                | -1          | -3          | -5          | -5          | -5          | -5           | 每股经营现金净流        | 0.927        | 1.093        | 0.604        | 2.410        | 1.736        | 2.783        |
| <b>归属于母公司的净利润</b>     | <b>143</b>  | <b>126</b>  | <b>307</b>  | <b>387</b>  | <b>676</b>  | <b>1,120</b> | 每股股利            | 0.000        | 0.000        | 0.300        | 0.150        | 0.150        | 0.150        |
| 净利率                   | 23.5%       | 17.3%       | 16.3%       | 21.2%       | 20.7%       | 19.1%        | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |             |             |             |             |             |              | 净资产收益率          | 11.95%       | 9.86%        | 13.22%       | 14.37%       | 20.41%       | 25.61%       |
|                       | 2013        | 2014        | 2015        | 2016E       | 2017E       | 2018E        | 总资产收益率          | 9.95%        | 5.40%        | 9.94%        | 12.24%       | 16.60%       | 19.75%       |
| 净利润                   | 142         | 123         | 302         | 382         | 671         | 1,115        | 投入资本收益率         | 9.97%        | 5.40%        | 11.66%       | 13.72%       | 19.19%       | 24.74%       |
| 少数股东损益                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| 非现金支出                 | 25          | 49          | 148         | 113         | 119         | 140          | 主营业务收入增长率       | -1.77%       | 20.80%       | 157.14%      | -2.84%       | 78.43%       | 79.45%       |
| 非经营收益                 | -6          | -22         | -25         | -14         | -11         | -11          | EBIT 增长率        | -26.68%      | -16.24%      | 210.23%      | 14.63%       | 70.17%       | 68.76%       |
| 营运资金变动                | 6           | 48          | -191        | 456         | -104        | -162         | 净利润增长率          | -23.67%      | -11.48%      | 143.34%      | 26.08%       | 74.62%       | 65.66%       |
| <b>经营活动现金净流</b>       | <b>167</b>  | <b>198</b>  | <b>235</b>  | <b>937</b>  | <b>675</b>  | <b>1,082</b> | 总资产增长率          | 17.80%       | 62.93%       | 32.22%       | 2.46%        | 28.74%       | 39.20%       |
| 资本开支                  | -108        | -121        | -162        | -194        | -401        | -303         | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
| 投资                    | -210        | -660        | -261        | -1          | 0           | 0            | 应收账款周转天数        | 146.3        | 163.3        | 94.9         | 80.0         | 70.0         | 60.0         |
| 其他                    | 47          | 16          | 133         | 5           | 5           | 5            | 存货周转天数          | 98.8         | 114.2        | 74.9         | 80.0         | 75.0         | 75.0         |
| <b>投资活动现金净流</b>       | <b>-272</b> | <b>-765</b> | <b>-289</b> | <b>-190</b> | <b>-396</b> | <b>-298</b>  | 应付账款周转天数        | 94.9         | 125.1        | 78.0         | 85.0         | 85.0         | 85.0         |
| 股权募资                  | 2           | 21          | 802         | 0           | 0           | 0            | 固定资产周转天数        | 127.9        | 360.5        | 160.8        | 211.7        | 142.2        | 85.1         |
| 债权募资                  | 82          | 284         | -363        | -304        | -19         | -24          | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 其他                    | -47         | -42         | -47         | 32          | -61         | -59          | 净负债/股东权益        | -42.75%      | 16.30%       | -13.56%      | -39.10%      | -38.46%      | -45.75%      |
| <b>筹资活动现金净流</b>       | <b>37</b>   | <b>263</b>  | <b>392</b>  | <b>-272</b> | <b>-79</b>  | <b>-83</b>   | EBIT 利息保障倍数     | -14.7        | -10.2        | -31.8        | -70.6        | -33.4        | -38.2        |
| <b>现金净流量</b>          | <b>-68</b>  | <b>-304</b> | <b>337</b>  | <b>475</b>  | <b>200</b>  | <b>701</b>   | 资产负债率           | 16.69%       | 44.39%       | 24.36%       | 14.56%       | 18.58%       | 22.88%       |

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2016-06-06 | 买入 | 35.93 | 45.98~45.98 |
| 2  | 2016-08-25 | 买入 | 32.1  | 45.98~45.98 |
| 3  | 2016-10-24 | 买入 | 33.08 | 45.98~45.98 |
| 4  | 2017-02-07 | 买入 | 36.4  | 45.98~45.98 |

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD