

安洁科技 (002635)

公司研究/简评报告

17Q1 业绩稳中有升，主业跟随大客户增长

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 25 日

一、事件概述

近期，安洁科技发布 2017 年一季报：1) 2017Q1 实现营收 4.28 亿元，同比减少 0.08%，归属于上市公司股东的净利润约 8975 万元，同比增长 4.71%，扣非净利润 8519 万元，同比增长 5.51%，基本每股收益为 0.23 元，扣非每股收益为 0.22 元。

二、分析与判断

➤ 17Q1 业绩符合预期，毛利率提升+期间费用率降低助力业绩稳中有升

1、业绩符合市场预期。1) 公司在 2016 年年报摘要中指出，预计 2017Q1 实现归属于上市公司股东的净利润区间为 8571.16 万元至 11142.51 万元，同比变动幅度为 0%至 30%。实际业绩同比增长 4.71%，落入均值偏下区间。2) 报告期内，公司销售收入基本维稳。受益大客户供应链备货，公司订单量呈现稳定增长态势，为后续销售收入的增长提供保障。3) 得益于持续的高研发投入，公司盈利能力不断提升，报告期内综合毛利率为 39.2%，同比降低 3.88 个百分点。4) 同时，公司加大对内部费用的管控，期间费用率同比下降 0.96 个百分点。报告期内，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.55%/12.17%/0.88%，分别下降 0.1 个百分点、下降 2.87 个百分点、提升 2.01 个百分点。

2、我们认为公司的业绩增长小幅增长主要来源于产品毛利率的提升以及期间费用率的降低。

➤ 大客户迎来产销大年，新产品单机价值量提升

1、2017 年是公司的大客户 A 公司 iPhone 产品发布 10 周年纪念，预计 A 客户将推出多款智能手机新产品，有望迎来销售大年。公司作为 A 客户精密件的重要供货商之一，与其具有多年的紧密合作关系，将受益于其智能手机等终端产品销量的增长。

2、A 客户产品的创新提升公司产品的单机价值量。我们预计 2017 年，A 客户将推出采用 OLED 屏的智能手机新产品。OLED 屏的使用将进一步提升对精密件的需求，公司产品的单机价值量有望提升 3-4 倍。

➤ 积极推进威博精密收购，深化消费电子产业链布局

1、报告期内，公司公告拟发行股份及支付现金购买威博精密 100%股权，交易对价 34 亿元，其中股份支付 70%，以现金支付 30%。同时募资不高于 15.2 亿元，用于支付现金对价、交易费用及威博精密的消费电子金属精密结构件建设项目。其中，购买资产部分的发行价定为 30.22 元/股，募集配套资金部分的发行价按照发行期首日定价。威博精密承诺 2017 年、2018 年和 2019 年分别不少于 3.3 亿元、4.2 亿元和 5.3 亿元。

2、我们认为，与 A 股同业上市公司相比，此次收购的标的资产威博精密市盈率和市净率水平都处于较低位置。威博精密深耕消费电子金属精密结构件领域，客户主要为 OPPO、VIVO、华为等国内品牌厂商，而公司的主要客户是苹果等国际品牌厂商。收购完成后，双方有望实现客户的相互导入。另外，双方还约定了业绩补偿和超额奖励的措施，鉴于此我们认为，威博精密提升业绩的动力充足。

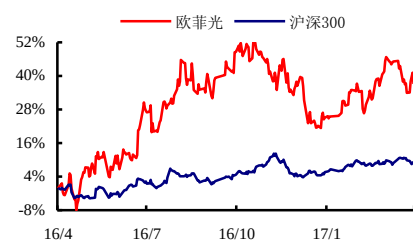
强烈推荐 首次评级

合理估值： 55.0—62.8 元

交易数据 2017-4-24

收盘价 (元)	45.50
近 12 个月最高/最低	48.98/29.26
总股本 (百万股)	388.85
流通股本 (百万股)	211.57
流通股比例 (%)	54
总市值 (亿元)	176.93
流通市值 (亿元)	96.27

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号： S0100116080083
 电话： (021) 60876759
 邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

➤ 进入特斯拉供应体系，汽车电子迎来业绩放量

1、汽车电子业务方面，公司已切入特斯拉供应链体系，目前，主要为特斯拉的 Power Wall 储能电池和 Model 3 汽车提供精密件产品，预计 2017 年将贡献业绩增量。

2、我们认为，特斯拉作为全球新能源汽车领域的龙头，其对新能源汽车产业的引领意义，不亚于苹果公司对智能手机等消费电子产业引领作用。公司进入特斯拉产业链，一方面彰显卓越的技术实力，另一方面，与国际巨头的对接也将有利于公司汽车电子精密件技术的创新和积累。

三、盈利预测与投资建议

考虑威博精密的并购及增发摊薄（募集配套资金发行价暂按 30.22 元/股计算），预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.57、2.43 和 2.98 元，当前股价对应的 PE 分别为 29X、19X 和 15X。鉴于公司在消费电子精密功能器件领域优势明显，客户均为业内领先企业；积极布局汽车电子业务，进入新能源汽车龙头特斯拉的供应体系，有望受益 Model 3 车型量产，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值 55.0~62.8 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

大客户订单量波动；资产并购不达预期；信息存储类产品订单不达预期；特斯拉产品销量不大预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,828	4,023	5,402	6,633
增长率（%）	-2.8%	120.1%	34.3%	22.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	387	812	1,255	1,541
增长率（%）	26.1%	109.7%	54.6%	22.8%
每股收益（元）	1.00	1.57	2.43	2.98
PE（现价）	45.5	29.0	18.7	15.3
PB	6.8	3.2	2.8	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,828	4,023	5,402	6,633
营业成本	1,167	2,594	3,432	4,209
营业税金及附加	11	22	30	36
销售费用	32	64	86	106
管理费用	232	362	486	597
EBIT	386	981	1,368	1,684
财务费用	(49)	(13)	(122)	(149)
资产减值损失	5	51	15	15
投资收益	17	17	17	17
营业利润	446	960	1,492	1,835
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	462	975	1,507	1,850
所得税	78	161	249	305
净利润	383	814	1,258	1,545
归属于母公司净利润	387	812	1,255	1,541
EBITDA	504	1,100	1,500	1,829

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	976	5614	6777	8235
应收账款及票据	535	795	1021	1253
预付款项	7	10	14	17
存货	199	476	629	772
其他流动资产	199	199	199	199
流动资产合计	1921	7065	8604	10432
长期股权投资	0	5	8	10
固定资产	817	917	1017	1117
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1335	1395	1406	1393
资产合计	3256	8460	10010	11825
短期借款	210	210	210	210
应付账款及票据	276	671	887	1088
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	599	1118	1410	1680
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	657	1177	1469	1739
股本	389	517	517	517
少数股东权益	9	11	14	18
股东权益合计	2599	7283	8541	10086
负债和股东权益合计	3256	8460	10010	11825

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力	-2.8%	120.1%	34.3%	22.8%
营业收入增长率	-0.2%	154.2%	39.4%	23.1%
EBIT 增长率	26.1%	109.7%	54.6%	22.8%
净利润增长率				
盈利能力	36.1%	35.5%	36.5%	36.5%
毛利率	21.2%	20.2%	23.2%	23.2%
净利润率	11.9%	9.6%	12.5%	13.0%
总资产收益率 ROA	14.9%	11.2%	14.7%	15.3%
净资产收益率 ROE				
偿债能力	3.2	6.3	6.1	6.2
流动比率	2.9	5.9	5.7	5.8
速动比率	1.6	5.0	4.8	4.9
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率				
经营效率	108.8	68.0	65.0	65.0
应收账款周转天数	76.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	0.6	0.7	0.6	0.6
总资产周转率				
每股指标 (元)	1.0	1.6	2.4	3.0
每股收益	6.7	14.1	16.5	19.5
每股净资产	1.5	1.8	2.5	3.0
每股经营现金流	0.3	0.0	0.0	0.0
每股股利				
估值分析	45.5	29.0	18.7	15.3
PE	6.8	3.2	2.8	2.3
PB	33.6	11.2	7.4	5.3
EV/EBITDA	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	-2.8%	120.1%	34.3%	22.8%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	383	814	1,258	1,545
折旧和摊销	123	171	147	160
营运资金变动	114	(37)	(99)	(115)
经营活动现金流	567	925	1,285	1,568
资本开支	101	155	120	110
投资	81	(10)	(8)	(7)
投资活动现金流	(3)	(148)	(111)	(100)
股权募资	1	3,870	0	0
债务募资	(129)	0	0	0
筹资活动现金流	(255)	3,860	(10)	(10)
现金净流量	309	4,637	1,164	1,458

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。