

安洁科技 (002635)

公司研究/简评报告

获证监会核准批文，资产交割启动在即

简评报告/电子元器件

2017 年 07 月 27 日

一、事件概述

近日，公司公告，发行股份购买资产并募集配套资金获得证监会核准批文：核准公司向吴桂冠发行 35,980,350 股股份、向吴镇波发行 33,594,386 股股份、向柯杏茶发行 21,378,246 股股份、向练厚桂发行 14,172,632 股股份、向黄庆生发行 14,172,632 股股份购买相关资产；核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 15.08 亿元。

二、分析与判断

➤ 获证监会核准批文，资产交割启动在即

1、本次资产重组，公司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 15.08 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 19.95 元/股，募集配套资金部分的发行价按照发行期首日定价。我们预计此次拿到证监会核准批文后，公司将尽快启动增发及资产的交割。

2、威博精密深耕消费电子金属精密结构件领域，核心客户为 OPPO、VIVO、华为、小米等国内品牌厂商。根据威博精密业绩承诺，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。我们看好威博精密并表给公司带来的业绩增厚。根据工信部数据，2016 年国产智能手机出货量达到 4.98 亿部，国内品牌厂商的市占率也在逐渐提升。我们认为，标的资产未来仍有较大的增长空间。

➤ 原主业受益于大客户产品升级及产销大年

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 客户推出的智能手机新产品在功能和外观上有较大的升级，叠加行业换机潮，销量有望实现较大幅度增长。同时，产品的升级也将会给公司配套产品的单机价值量带来较大幅度的增长。我们预计 2017 年，公司产品在 A 客户新款智能手机中的单机价值量有望提升 3-4 倍。

➤ 汽车电子业务切入特斯拉产业链，受益 Model3 量产

1、公司在深化消费电子业务的同时，积极布局汽车电子业务。目前，已切入特斯拉供应链体系，为特斯拉的 Power Wall 储能电池和 Model 3 汽车提供精密件产品。

2、特斯拉 Model 3 已于 7 月初进入量产，根据特斯拉的整个产能规划，到今年四季度产能达到 5000 辆/周，2018 年产能达到 2 万辆/周。我们认为，公司将直接受益于 Model 3 的量产。

三、盈利预测与投资建议

考虑收购威博精密及募集配套资金（募资发行价暂按 19.95 元/股计算），预计公司 2017~2019 年备考的 EPS 分别为 1.04、1.61 和 1.98 元，当前股价对应的 PE 分别为 32X、21X 和 17X。考虑公司在消费电子精密功能器件领域优势明显，汽车电子业

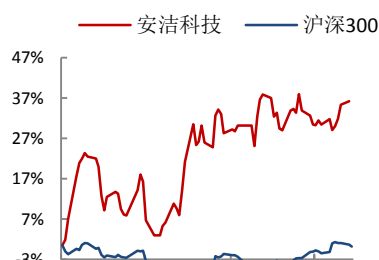
强烈推荐 维持评级

合理估值： 36.4—41.6 元

交易数据 2017-7-26

收盘价（元）	33.56
近 12 个月最高/最低	36.97/19.94
总股本（百万股）	586.12
流通股本（百万股）	318.30
流通股比例（%）	54
总市值（亿元）	196.70
流通市值（亿元）	106.82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

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

1. 《安洁科技(002635)公司点评：17Q1 业绩稳中有升，主业跟随大客户增长》
 2017.4.25

务已进入特斯拉的供应体系，业绩增长潜力较大，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值 36.4~41.6 元，维持“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；特斯拉产品销量不达预期。

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	1,259	1,545
增长率（%）	26.1%	109.7%	55.0%	22.8%
每股收益（元）	1.00	1.04	1.61	1.98
PE（现价）	33.6	32.3	20.8	17.0
PB	5.0	3.5	3.0	2.6

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)	(126)	(154)
资产减值损失	5	51	15	15
投资收益	17	17	17	17
营业利润	446	960	1,496	1,840
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	462	975	1,511	1,855
所得税	78	161	249	306
净利润	383	814	1,262	1,549
归属于母公司净利润	387	812	1,259	1,545
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	5792	6959	8421
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	7243	8785	10617
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	8638	10191	12010
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	781	781	781
少数股东权益	9	11	14	18
股东权益合计	2599	7461	8723	10271
负债和股东权益合计	3256	8638	10191	12010

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-2.8%	120.1%	34.3%	22.8%
EBIT 增长率	-0.2%	154.2%	39.4%	23.1%
净利润增长率	26.1%	109.7%	55.0%	22.8%
盈利能力				
毛利率	36.1%	35.5%	36.5%	36.5%
净利润率	21.2%	20.2%	23.3%	23.3%
总资产收益率 ROA	11.9%	9.4%	12.3%	12.9%
净资产收益率 ROE	14.9%	10.9%	14.5%	15.1%
偿债能力				
流动比率	3.2	6.5	6.2	6.3
速动比率	2.9	6.1	5.8	5.9
现金比率	1.6	5.2	4.9	5.0
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	108.8	68.0	65.0	65.0
存货周转天数	76.8	65.0	65.0	65.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.0	1.6	2.0
每股净资产	6.7	9.5	11.1	13.1
每股经营现金流	1.5	1.2	1.6	2.0
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.6	32.3	20.8	17.0
PB	5.0	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	37.5	12.8	8.6	6.3
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	383	814	1,262	1,549
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	1,288	1,572
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	4,048	0	0
债务募资	(129)	0	0	0
筹资活动现金流	(255)	4,038	(10)	(10)
现金净流量	309	4,815	1,167	1,462

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。