

安洁科技(002635.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

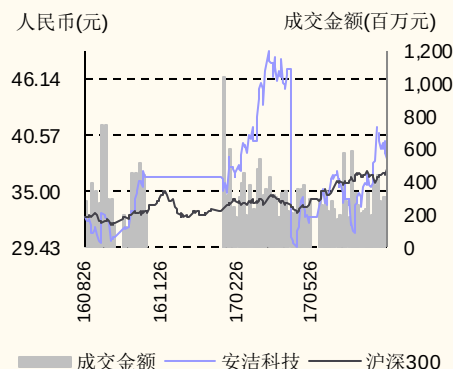
市场价格(人民币): 38.29 元

目标价格(人民币): 52.11 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)	318.72
总市值(百万元)	27,010.62
年内股价最高最低(元)	48.98/29.43
沪深 300 指数	3795.75
深证成指	10659.01



相关报告

- 《业绩符合预期, 2017 新增长点精彩纷呈》, 2017.3.22
- 《收购威博精密, 金属结构件业务如虎添翼》, 2017.2.8
- 《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

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

苏凌瑶 联系人
sulinyao@gjzq.com.cn

内生增长强劲, 并购整合绽放光芒 新一轮快速发展拉开帷幕

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.790	0.996	0.865	1.737	2.245
每股净资产(元)	5.97	6.66	9.48	12.44	16.28
每股经营性现金流(元)	0.60	1.45	1.06	2.13	3.61
市盈率(倍)	35.21	36.56	44.29	22.04	17.06
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	143.34%	26.08%	66.84%	100.95%	29.20%
净资产收益率(%)	13.22%	14.95%	15.82%	24.22%	23.90%
总股本(百万股)	388.85	388.85	747.00	747.00	747.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2017 年上半年业绩: 营业收入同比增长 6.27%至 8.61 亿元, 净利润同比增长 17.93%至 1.67 亿元, EPS 0.28 元, 业绩符合预期。

经营分析

- **彰显优秀管理及整合能力, 盈利能力显著提升:** 公司优秀的管理及整合能力再次得到验证, 收购新星控股后, 信息存储及汽车电子产品盈利能力不断提升, 该块业务 2015 年毛利率仅为 23.3%, 2016 年提升至 30.1%, 今年上半年再次提升至 35.6%, 同比增长 7.64%。消费类电脑及通讯产品毛利率也提升至 39.54%, 同比增长 3%。公司具有较强的管理能力, 我们预测, 随着公司新产品在 A 客户手机上的逐步导入, 公司盈利能力还有望进一步增强。
- **威博精密收购完成, 产业协同发展有望继续绽放光芒:** 公司收购新星控股后, 充分发挥了产业协同优势, 新星的技术优势+公司的平台优势, 成功进入特斯拉, 并实现了较快增长, 打开了在电动汽车产业发展的新局面。目前公司收购威博精密已完成, 8 月开始并表, 我们看好此次的并购整合, 双方可以优势互补, 技术及客户资源共享, 发挥协同效应, 开启新一轮发展。威博精密是小金属件的后起之秀, 发展快速, 在技术和客户资源上优势明显, 有了安洁科技强大的资金支持, 威博精密有望快马加鞭, 实现超预期发展。
- **A 客户、T 客户及国内一线客户共振, 新一轮快速增长拉开帷幕:** 公司预计 1-9 月净利润为 3.2-4.0 亿元, 同比增长 20-50%, 主要是 A 客户新机投产及威博精密 8 月开始并表。从三季度指引来看, 略低于预期, 我们认为主要由于 OLED 版本的新 iPhone 延期, 公司在 OLED 版本单机供货价值量是 LCD 版本的 4 倍, 目前 OLED 版本整体出现了延期, 导致公司大批量供货延后, 我们预测四季度及明年一季度将呈现爆发式增长。展望 2018 年, 公司多款新产品(无线充电散热模组、包裹膜等)有望导入 A 客户, T 客户 Model3 大批量生产在即, 公司将显著受益, 此外, 公司在国内一线客户(华为等)也取得了较好发展, 多重利好叠加, 公司将迎来新一轮快速发展。

投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.86/1.73/2.24 元(增发摊薄), 现价对应市盈率为 44.3、22.0 及 17.1 倍, 维持“买入”评级, 上调目标价至 52.11 元。

风险

- 小金属结构件竞争激烈, 价格下降; 公司新产品导入 A 客户推进不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	731	1,880	1,828	3,319	6,365	7,941
增长率		157.1%	-2.8%	81.6%	91.8%	24.8%
主营业务成本	-513	-1,247	-1,167	-2,104	-3,944	-4,856
%销售收入	70.1%	66.3%	63.9%	63.4%	62.0%	61.2%
毛利	219	633	661	1,214	2,421	3,084
%销售收入	29.9%	33.7%	36.1%	36.6%	38.0%	38.8%
营业税金及附加	-1	-10	-11	-20	-38	-48
%销售收入	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-17	-34	-32	-58	-111	-139
%销售收入	2.3%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-75	-202	-232	-421	-808	-1,008
%销售收入	10.3%	10.8%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
息税前利润 (EBIT)	125	387	386	715	1,463	1,889
%销售收入	17.0%	20.6%	21.1%	21.5%	23.0%	23.8%
财务费用	12	12	49	20	39	59
%销售收入	-1.7%	-0.6%	-2.7%	-0.6%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-14	-39	-5	0	0	0
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	0
投资收益	17	6	17	10	10	10
%税前利润	11.7%	1.7%	3.7%	1.3%	0.7%	0.5%
营业利润	141	366	446	745	1,512	1,958
营业利润率	19.3%	19.4%	24.4%	22.5%	23.8%	24.7%
营业外收支	5	9	15	10	10	10
税前利润	146	375	462	755	1,522	1,968
利润率	19.9%	19.9%	25.3%	22.8%	23.9%	24.8%
所得税	-22	-73	-78	-113	-228	-295
所得税率	15.4%	19.3%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	123	302	383	642	1,294	1,673
少数股东损益	-3	-5	-4	-4	-4	-4
归属于母公司的净利润	126	307	387	646	1,298	1,677
净利率	17.3%	16.3%	21.2%	19.5%	20.4%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	123	302	383	642	1,294	1,673
非现金支出	49	146	121	114	134	159
非经营收益	-22	-25	-53	-20	-20	-20
营运资金变动	48	-191	114	-281	-491	-256
经营活动现金净流	198	233	565	455	917	1,556
资本开支	-121	-162	-101	-394	-384	-210
投资	-660	-261	81	-1	0	0
其他	16	133	17	10	10	10
投资活动现金净流	-765	-289	-3	-385	-374	-200
股权募资	21	802	1	869	0	0
债权募资	284	-363	-129	-245	0	0
其他	-42	-47	-89	-29	-22	-22
筹资活动现金净流	263	392	-217	596	-22	-22
现金净流量	-304	335	345	666	521	1,334

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	409	625	976	1,642	2,164	3,498
应收款项	456	574	540	1,016	1,791	2,235
存货	220	292	199	444	832	1,024
其他流动资产	82	281	206	80	22	26
流动资产	1,167	1,772	1,921	3,182	4,809	6,784
%总资产	50.0%	57.4%	59.0%	66.4%	72.0%	77.9%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	768	886	892	984	1,243	1,300
%总资产	32.9%	28.7%	27.4%	20.5%	18.6%	14.9%
无形资产	380	407	416	622	624	627
非流动资产	1,168	1,316	1,335	1,608	1,868	1,929
%总资产	50.0%	42.6%	41.0%	33.6%	28.0%	22.1%
资产总计	2,335	3,088	3,256	4,790	6,677	8,713
短期借款	622	308	210	0	0	0
应付款项	259	299	287	539	1,010	1,244
其他流动负债	61	75	102	162	305	456
流动负债	942	682	599	701	1,316	1,700
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	95	69	58	0	0	0
负债	1,037	752	657	701	1,316	1,700
普通股股东权益	1,280	2,322	2,589	4,083	5,359	7,015
少数股东权益	19	14	9	5	1	-3
负债股东权益合计	2,335	3,088	3,256	4,790	6,677	8,713

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.697	0.790	0.996	0.865	1.737	2.245
每股净资产	7.071	5.971	6.659	9.477	12.439	16.281
每股经营现金净流	1.091	0.599	1.454	1.057	2.128	3.611
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	9.86%	13.22%	14.95%	15.82%	24.22%	23.90%
总资产收益率	5.40%	9.94%	11.89%	13.48%	19.44%	19.25%
投入资本收益率	5.40%	11.66%	11.31%	14.86%	23.19%	22.90%
增长率						
主营业务收入增长率	20.80%	157.14%	-2.81%	81.57%	91.79%	24.76%
EBIT 增长率	-16.24%	210.23%	-0.22%	85.29%	104.60%	29.17%
净利润增长率	-11.48%	143.34%	26.08%	66.84%	100.95%	29.20%
总资产增长率	62.93%	32.22%	5.45%	47.10%	39.41%	30.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	163.3	94.9	108.8	109.0	100.0	100.0
存货周转天数	114.2	74.9	76.8	77.0	77.0	77.0
应付账款周转天数	125.1	78.0	84.9	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	360.5	160.8	163.1	88.7	50.3	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	16.30%	-13.56%	-29.47%	-40.16%	-40.35%	-49.88%
EBIT 利息保障倍数	-10.2	-31.8	-7.9	-35.4	-37.2	-32.3
资产负债率	44.39%	24.36%	20.18%	14.64%	19.71%	19.52%

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	2016-08-24	买入	32.70	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
5	2017-03-21	买入	39.99	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