

安洁科技(002635.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

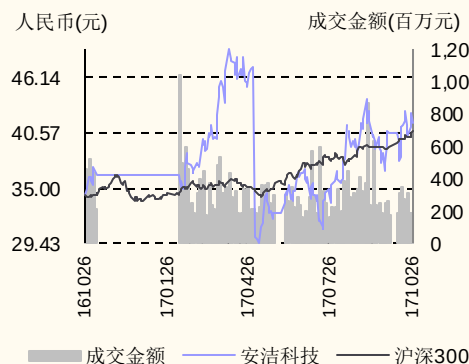
市场价格(人民币): 41.61 元

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)	318.88
总市值(百万元)	31,300.45
年内股价最高最低(元)	48.98/29.43
沪深 300 指数	3993.58
深证成指	11461.29



相关报告

1. 《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》，2017.8.28
2. 《业绩符合预期，2017 新增长点精彩纷呈》，2017.3.22
3. 《收购威博精密，金属结构件业务如虎添翼》，2017.2.8

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

苏凌瑶 联系人
sulingyao@gjzq.com.cn

张斌 分析师 SAC 执业编号: S1130511030002
(8621)60230230
zhangbin@gjzq.com.cn

三季度符合预期，2018 年多点开花

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	0.733	1.709	2.297
每股净资产(元)	5.97	6.66	9.25	12.16	16.09
每股经营性现金流(元)	0.60	1.45	1.98	1.91	4.03
市盈率(倍)	35.21	36.56	56.77	24.34	18.12
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%	41.45%	133.18%	34.39%
净资产收益率(%)	13.22%	14.95%	13.74%	24.37%	24.74%
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 年三季度业绩: 三季度单季营业收入同比增长 48.89% 至 7.99 亿元, 净利润同比增长 40.97% 至 1.76 亿元。2017 年 1-9 月, 公司营业收入同比增长 23.25% 至 16.6 亿元, 净利润同比增长 28.75% 至 3.43 亿元, 业绩符合预期。

经营分析

■ 三季度表现平淡, 威博精密业绩低于预期: 三季度, iPhone8 及 8Plus 开始量产, 公司在这两款机型里供货价值量与 iPhone7 及 7Plus 差异不大, 再加上新机发售遇冷, 所以母公司三季度业绩表现平淡, 基本与去年三季度持平; 威博精密从 8 月开始合表, 8-9 月共完成利润 5000 多万, 业绩低于预期, 主要来自于两方面原因: 一是由于主要客户三季度出货量表现一般, 二是威博新产品处在良率爬坡中。

■ 合并摊销及威博精密低于预期, 四季度面临业绩压力: 公司预计 2017 年净利润为 5.03-6.19 亿元, 同比增长 30-60%。四季度预计业绩低于预期, 主要由于两个方面的原因, 首先是收购威博精密合并摊销及四季度汇兑损失影响较大, 这一部分影响利润约 7000 万元, 其次是威博精密四季度完成全年承诺 3.3 亿剩余的 1.6 亿难度较大。公司在 iPhoneX 上供货价值量是 iPhone8 及 8Plus 的 4 倍, 随着 iPhoneX 的产量逐渐提升, 公司将显著受益。虽然 iPhone8 及 8Plus 四季度砍单, iPhoneX 量产延后, 但是我们预测母公司业务仍有不俗的表现, 预计全年增长 15-25%。

■ 利好叠加, 2018 年有望高速增长: 展望 2018 年, 公司各项业务积极乐观, iPhoneX 有望在上半年集中出货, 大客户 2018 年新机将越来越多的采用 OLED 显示面板, 公司 3D Touch 光电复合材料业务将爆发式增长; 公司在 2018 年大客户新机上有望再新增多个新料号(无线充电散热模组、包裹膜等); T 客户 Model3 将于 2018 年大量投产, 公司将显著受益; 此外, 公司在国内一线客户(华为等)上也将取得快速发展, 多重利好叠加, 公司 2018 年有望多点开花, 精彩纷呈。

投资建议

■ 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.73/1.71/2.29 元, 现价对应市盈率为 56.7、24.3 及 18.1 倍, 维持“买入”评级。

风险

■ 威博精密业绩不达预期; 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	3,019	6,365	8,241
增长率		157.1%	-2.8%	65.2%	110.8%	29.5%
主营业务成本	-513	-1,247	-1,167	-1,925	-3,918	-4,995
%销售收入	70.1%	66.3%	63.9%	63.8%	61.6%	60.6%
毛利	219	633	661	1,093	2,447	3,245
%销售收入	29.9%	33.7%	36.1%	36.2%	38.4%	39.4%
营业税金及附加	-1	-10	-11	-18	-38	-49
%销售收入	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-17	-34	-32	-53	-111	-144
%销售收入	2.3%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-75	-202	-232	-383	-808	-1,047
%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	639	1,489	2,005
%销售收入	17.0%	20.6%	21.1%	21.2%	23.4%	24.3%
财务费用	12	12	49	-19	-11	-11
%销售收入	-1.7%	-0.6%	-2.7%	0.6%	0.2%	0.1%
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%	1.6%	0.7%	0.5%
营业利润	141	366	446	629	1,487	2,004
营业利润率	19.3%	19.4%	24.4%	20.9%	23.4%	24.3%
营业外收支	5	9	15	10	10	10
税前利润	146	375	462	639	1,497	2,014
利润率	19.9%	19.9%	25.3%	21.2%	23.5%	24.4%
所得税	-22	-73	-78	-96	-225	-302
所得税率	15.4%	19.3%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	123	302	383	544	1,273	1,712
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	548	1,277	1,716
净利率	17.3%	16.3%	21.2%	18.1%	20.1%	20.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	123	302	383	544	1,273	1,712
非现金支出	49	146	121	146	216	280
非经营收益	-22	-25	-53	-4	8	-8
营运资金变动	48	-191	114	169	-675	-247
经营活动现金净流	198	233	565	855	822	1,737
资本开支	-121	-162	-101	-894	-684	-510
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	-885	-674	-500
股权募资	21	802	1	869	0	0
债权募资	284	-363	-129	229	-98	-375
其他	-42	-47	-89	-44	-49	-34
筹资活动现金净流	263	392	-217	1,054	-148	-409
现金净流量	-304	335	345	1,024	0	828

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	2,000	2,000	2,828
应收款项	456	574	540	924	1,791	2,319
存货	220	292	199	527	827	1,054
其他流动资产	82	281	206	79	22	27
流动资产	1,167	1,772	1,921	3,530	4,639	6,228
%总资产	50.0%	57.4%	59.0%	63.0%	64.5%	69.0%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	768	886	892	1,452	1,928	2,165
%总资产	32.9%	28.7%	27.4%	25.9%	26.8%	24.0%
无形资产	380	407	416	622	624	627
非流动资产	1,168	1,316	1,335	2,076	2,554	2,794
%总资产	50.0%	42.6%	41.0%	37.0%	35.5%	31.0%
资产总计	2,335	3,088	3,256	5,606	7,194	9,022
短期借款	622	308	210	474	375	0
应付款项	259	299	287	994	1,272	1,622
其他流动负债	61	75	102	148	304	468
流动负债	942	682	599	1,616	1,952	2,090
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	1,616	1,952	2,090
普通股股东权益	1,280	2,322	2,589	3,985	5,240	6,934
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	5,606	7,194	9,022

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.697	0.790	0.996	0.733	1.709	2.297
每股净资产	7.071	5.971	6.659	9.249	12.162	16.095
每股经营现金净流	1.091	0.599	1.454	1.984	1.908	4.032
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%	13.74%	24.37%	24.74%
总资产收益率	5.40%	9.94%	11.89%	9.77%	17.75%	19.02%
投入资本收益率	5.40%	11.66%	11.31%	12.16%	22.53%	24.59%
增长率						
主营业务收入增长率	20.80%	157.14%	-2.81%	65.16%	110.85%	29.48%
EBIT 增长率	-16.24%	210.23%	-0.22%	65.58%	133.03%	34.69%
净利润增长率	-11.48%	143.34%	26.08%	41.45%	133.18%	34.39%
总资产增长率	62.93%	32.22%	5.45%	72.18%	28.31%	25.42%
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	100.0	77.0	77.0
应付账款周转天数	125.1	78.0	84.9	180.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	360.5	160.8	163.1	154.2	89.7	79.2
偿债能力						
净负债/股东权益	16.30%	-13.56%	-29.47%	-38.24%	-30.99%	-40.79%
EBIT 利息保障倍数	-10.2	-31.8	-7.9	32.9	131.1	176.6
资产负债率	44.39%	24.36%	20.18%	28.83%	27.14%	23.17%

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
6	2017-08-28	买入	38.29	52.11~52.11

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