

安洁科技 (002635)

公司研究/简评报告

新品延迟及费用摊销影响增速, 看好明年增长

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 27 日

一、事件概述

近日, 公司发布 2017 年三季报: 2017 年三季度实现营业收入 7.99 亿元, 同比增长 48.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.77 亿元, 同比增长 40.97%; 扣非净利润为 1.67 亿元, 同比增长 33.73%。前三季度实现营业收入 16.60 亿元, 同比增长 23.25%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.44 亿元, 同比增长 28.75%; 扣非净利润 3.25 亿元, 同比增长 28.25%; 基本每股收益 0.57 元/股。预计 2017 年全年归属于上市公司净利润区间为 50324.19 万元-61937.47 万元, 增长区间为 30%-60%。

二、分析与判断

➤ 新品延迟及费用摊销影响增速, 看好明年增长

1) 公司前三季度实现归母净利润 3.44 亿元, 同比增长 28.75%, 业绩增速靠近半年报中披露的预计的 20.00%~50.00% 的增长区间下限, 基本符合预期。预计 2017 年全年归属于上市公司净利润区间为 5.03 亿元-6.19 亿元。由于股权激励费用、汇兑损失, 以及威博精密的合并摊销等因素, 全年业绩增速受到一定程度影响。2) 公司综合毛利率为 40.41%, 同比增加 4.19 个百分点; 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.61%、11.73% 和 2.17%, 同比分别下降 0.24 个百分点、下降 0.94 个百分点和增加 3.61 个百分点。3) 业绩增长的主要原因在于: 全资子公司威博精密于 8 月份并表; 生产自动化程度提高, 成本降低, 毛利率提升。

➤ 大客户新机型价值量提升, 贡献业绩增量

公司的功能器件材料在大客户 OLED 版新产品中的单机价值量为 LCD 版本的 3-4 倍, 提升幅度较大。预计随着 11 月份大客户新产品开始出售, 公司的配套产品出货将进入冲量阶段, 带动公司业绩增长。

➤ 子公司威博精密向大件拓展, 助力业绩增长

公司于 8 月份完成对全资子公司威博精密的并表。威博精密主要业务为消费电子精密金属小件的加工, 核心客户包含 OPPO、VIVO、华为、小米等国内品牌。目前, 威博精密正积极向大件金属后盖拓展, 此外, 还积极进行不锈钢中框和非金属后盖等新工艺的开发。预计四季度随着大件良率的提升, 子公司威博精密有望迎来高增长。

➤ 进入特斯拉供应链, 受益 Model 3 量产

公司积极进行产品领域拓展, 布局汽车电子业务, 目前已经进入特斯拉供应链, 为特斯拉的 Power Wall 储能电池和 Model 3 汽车独家提供精密件产品, 并有望进入特斯拉新车型。根据特斯拉的产能规划, 2018 年 Model 3 的产能将达到 1 万辆/周。据此测算, 2018 年全年 Model 3 的产量有望达到 40 万辆, 公司将直接受益。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.81、1.61 和 1.98 元, 当前股价对应的 PE

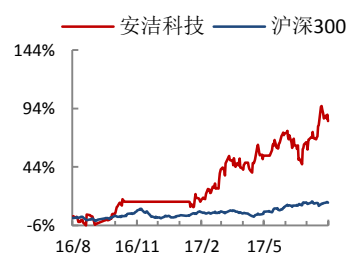
强烈推荐 维持评级

合理估值: 48.30—56.35 元

交易数据 2017-10-26

收盘价 (元)	41.61
近 12 个月最高/最低	44/24.07
总股本 (百万股)	752.23
流通股本 (百万股)	318.80
流通股比例 (%)	42
总市值 (亿元)	313.00
流通市值 (亿元)	132.65

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

分别为 52X、26X 和 21X。考虑公司深耕消费电子领域，积极拓展汽车电子业务，业绩增长潜力大，给予公司 2018 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 48.30~56.35 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

大客户订单量波动；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	2,780	5,402	6,633
增长率（%）	-2.8%	52.1%	94.3%	22.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	387	606	1,213	1,490
增长率（%）	26.1%	56.5%	100.3%	22.8%
每股收益（元）	1.00	0.81	1.61	1.98
PE（现价）	41.6	51.7	25.8	21.0
PB	6.2	3.0	2.7	2.4

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	2,780	5,402	6,633
营业成本	1,167	1,785	3,432	4,209
营业税金及附加	11	15	30	36
销售费用	32	44	70	86
管理费用	232	250	476	580
EBIT	386	685	1,394	1,721
财务费用	(49)	(10)	(31)	(36)
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	17	17	17	17
营业利润	446	712	1,442	1,774
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	462	727	1,457	1,789
所得税	78	120	240	295
净利润	383	607	1,216	1,494
归属于母公司净利润	387	606	1,213	1,490
EBITDA	504	1,120	2,252	2,770

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	976	2029	2293	3477
应收账款及票据	535	782	1571	1897
预付款项	7	9	19	22
存货	199	371	718	877
其他流动资产	199	199	199	199
流动资产合计	1921	3413	4835	6522
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	817	5817	7317	8817
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1335	7894	8238	8290
资产合计	3256	11307	13073	14813
短期借款	210	210	210	210
应付账款及票据	276	437	840	1031
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	599	797	1346	1592
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	855	1405	1650
股本	389	752	752	752
少数股东权益	9	11	14	17
股东权益合计	2599	10452	11668	13162
负债和股东权益合计	3256	11307	13073	14813

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-2.8%	52.1%	94.3%	22.8%
EBIT 增长率	-0.2%	77.5%	103.4%	23.5%
净利润增长率	26.1%	56.5%	100.3%	22.8%
盈利能力				
毛利率	36.1%	35.8%	36.5%	36.5%
净利润率	21.2%	21.8%	22.5%	22.5%
总资产收益率 ROA	11.9%	5.4%	9.3%	10.1%
净资产收益率 ROE	14.9%	5.8%	10.4%	11.3%
偿债能力				
流动比率	3.2	4.3	3.6	4.1
速动比率	2.9	3.8	3.1	3.5
现金比率	1.6	2.5	1.7	2.2
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	101.9	105.3	103.6
存货周转天数	76.8	75.8	76.3	76.1
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	0.8	1.6	2.0
每股净资产	6.7	13.9	15.5	17.5
每股经营现金流	1.5	1.0	1.9	3.0
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	41.6	51.7	25.8	21.0
PB	6.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	60.6	26.3	13.0	10.1
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	383	607	1,216	1,494
折旧和摊销	123	435	859	1,049
营运资金变动	114	(241)	(607)	(259)
经营活动现金流	567	779	1,445	2,262
资本开支	101	6,979	1,189	1,086
投资	81	0	0	0
投资活动现金流	(3)	(6,962)	(1,172)	(1,069)
股权募资	1	7,246	0	0
债务募资	(129)	0	0	0
筹资活动现金流	(255)	7,236	(9)	(9)
现金净流量	309	1,053	264	1,184

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。