

2018年10月31日

安洁科技 (002635.SZ)

公司快报

整合风险逐步消除，产业旺季新品开拓齐推进

投资要点

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 25.0 亿元，同比增长 50.8%，毛利率 31.4%，同比下降 9.0 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 4.26 亿元，同比上升 23.9%，每股收益 0.57 元，同比持平。第三季度单季度实现销售收入 10.4 亿元，同比上升 29.9%，毛利率 30.6%，同比下降 11.2 个百分点，归属于上市公司股东净利润 1.89 亿元，同比上升 6.75%。

◆ 点评：

► **并表带来业务收入成长，产业旺季增长稳健：**公司前三季度和第三季度单季度的营收规模分别成长 50.8% 和 29.9%，尽管并表带来了收入规模的大幅度增长是主要原因，但是我们看到第三季度的保持了较好的成长性。在移动终端整体出货量增长难以为继的情况下，公司凭借多年累积的行业内产业竞争力，通过在国际大客户方面的产品品类增加，以及在国内大客户方面的份额提升，在终端市场换进不利的条件下实现了稳健的成长。我们可以预期的是，公司在配合终端客户的需求进行产能的扩张，在产业旺季来临的时候，有望持续保持稳健成长性。

► **产品结构影响毛利率，整体盈利能力逐步恢复：**公司前三季度和第三季度单季度的毛利率均出现了下降，主要是由于公司收购了威博精密之后产品结构发生了变化，金属结构件的产品整体毛利率水平低于传统模切件业务，在完成并表后，公司的毛利率水平基本保持平稳，在产业旺季逐步到来后，第三季度的环比毛利率有了小幅度的增加。值得关注的是，尽管收购后公司整体规模增加，但是不考虑研发投入的费用率水平则出现了下降，在收购整合逐步推进的情况下，公司的经营管理水平在持续明显的提升，这也使得公司的总体净利润率环比持续恢复，我们预计随着整合的进一步推进，公司的各项业务有望逐步进入正常轨道。

► **业绩指引稳健成长，核心供应商期待产业趋势转暖：**公司对于 2018 年全年的业绩指引净利润预期为 5.48 至 6.66 亿元人民币，同比增长 40% 到 70%，从年度整体盈利情况的指引看，我们认为公司已经逐步从威博精密收购后业绩不达预期的状况中逐步恢复，通过在国内和国外的大客户战略持续推进的情况下，结合公司生产能力的提升，形成了有效的产业规模扩张，公司在第四季度的传统旺季业绩成长值得关注。另外，未来公司在继续保持在模切件市场的竞争力情况下，积极开拓包括无线充电、外观件等新品的市场空间，形成更为完善的产业布局，也为公司的发展打开新的领域。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.84、1.15 和 1.26 元。净资产收益率分别为 8.5%、10.6% 和 10.7%，维持评级买入-B 建议。

计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级

买入-B(维持)

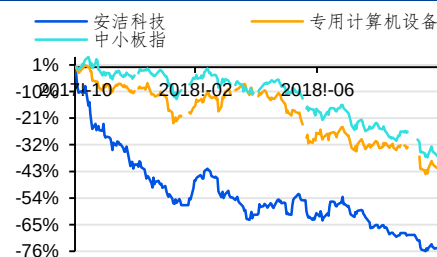
股价(2018-10-30)

12.16 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,973.49
流通市值 (百万元)	4,448.89
总股本 (百万股)	737.95
流通股本 (百万股)	365.86
12 个月价格区间	10.19/43.90 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.41	-13.4	-36.35
绝对收益	-8.64	-34.02	-71.04

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号: S0910516110001
caijingyan@huajinsec.cn
021-20377068

报告联系人

陈韵迷
chenyunmi@huajinsec.cn
021-20377060

相关报告

安洁科技：并表带来业绩大幅增长，威博精密丰富业务结构 2018-08-20
安洁科技：营收高速增长，智能手机和新能源汽车多点开花 2018-04-16
安洁科技：现有业务平稳推进，外延扩张打开成长空间 2017-03-23

◆ **风险提示：**国际和国内客户终端出货量不及预期；主要竞争对手采取激进策略影响盈利水平；结构件无线充电等新品市场拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,827.7	2,714.6	3,728.0	4,671.2	5,364.0
同比增长(%)	-2.8%	48.5%	37.3%	25.3%	14.8%
营业利润(百万元)	446.5	488.3	750.2	1,029.9	1,136.9
同比增长(%)	22.2%	9.4%	53.6%	37.3%	10.4%
净利润(百万元)	387.1	391.5	620.4	847.6	931.3
同比增长(%)	26.1%	1.1%	58.5%	36.6%	9.9%
每股收益(元)	0.52	0.53	0.84	1.15	1.26
PE	23.2	22.9	14.5	10.6	9.6
PB	3.5	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,827.7	2,714.6	3,728.0	4,671.2	5,364.0
减:营业成本	1,167.1	1,693.4	2,459.4	3,013.1	3,483.1
营业税费	10.8	14.9	21.0	26.5	30.0
销售费用	31.5	41.6	62.8	76.9	86.9
管理费用	232.4	293.7	417.3	515.1	598.1
财务费用	-48.9	44.2	-6.7	-10.3	-16.4
资产减值损失	4.8	161.6	40.4	36.3	61.8
加:公允价值变动收益	-0.4	-	0.1	-0.1	0.0
投资和汇兑收益	16.9	16.2	16.2	16.4	16.3
营业利润	446.5	488.3	750.2	1,029.9	1,136.9
加:营业外净收支	15.2	1.2	17.1	20.1	16.9
利润总额	461.7	489.5	767.3	1,050.0	1,153.8
减:所得税	78.3	100.7	153.5	210.0	230.8
净利润	387.1	391.5	620.4	847.6	931.3

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	976.2	1,076.0	932.0	1,624.7	2,244.1
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1
应收帐款	535.9	1,205.3	1,021.7	1,849.3	1,464.7
应收票据	3.9	34.3	12.8	26.6	25.9
预付帐款	7.2	18.4	9.2	27.6	17.2
存货	199.0	419.4	561.2	628.7	716.7
其他流动资产	199.1	845.8	440.1	495.0	593.6
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	2.0	2.0	2.0	2.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	816.9	1,605.8	1,821.9	1,899.0	1,806.8
在建工程	75.0	77.3	63.6	56.8	56.8
无形资产	194.3	256.0	247.5	238.9	230.4
其他非流动资产	248.5	3,178.2	3,016.1	3,032.6	3,056.6
资产总额	3,256.1	8,718.4	8,128.3	9,881.2	10,215.0
短期债务	209.9	61.0	25.4	-	-
应付帐款	274.0	1,580.8	595.2	1,673.4	1,256.0
应付票据	12.9	14.1	15.9	26.2	22.6
其他流动负债	101.7	192.5	122.2	139.8	151.8
长期借款	0.4	0.2	-	-	-
其他非流动负债	58.3	95.7	74.5	76.2	82.1
负债总额	657.2	1,944.2	833.1	1,915.5	1,512.6
少数股东权益	9.4	2.7	-3.9	-11.6	-19.8
股本	388.9	752.2	737.7	737.7	737.7
留存收益	2,248.1	6,065.1	6,561.4	7,239.5	7,984.6
股东权益	2,598.9	6,774.2	7,295.2	7,965.6	8,702.4

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	383.4	388.8	620.4	847.6	931.3
加:折旧和摊销	118.0	154.9	156.1	188.2	200.7
资产减值准备	4.8	161.6	-	-	-
公允价值变动损失	0.4	-	0.1	-0.1	0.0
财务费用	-29.2	71.7	-6.7	-10.3	-16.4
投资损失	-16.9	-16.2	-16.2	-16.4	-16.3
少数股东损益	-3.7	-2.7	-6.6	-7.6	-8.3
营运资金的变动	203.0	-1,237.9	-412.6	105.5	-223.1
经营活动产生现金流量	567.1	297.8	334.6	1,106.9	868.0
投资活动产生现金流量	-3.2	-1,360.7	-331.4	-233.8	-84.3
融资活动产生现金流量	-255.0	1,212.3	-147.2	-180.4	-164.2

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	-2.8%	48.5%	37.3%	25.3%	14.8%
营业利润增长率	22.2%	9.4%	53.6%	37.3%	10.4%
净利润增长率	26.1%	1.1%	58.5%	36.6%	9.9%
EBITDA 增长率	11.6%	31.3%	33.3%	34.2%	9.4%
EBIT 增长率	12.5%	32.2%	41.5%	37.1%	9.9%
NOPLAT 增长率	15.8%	28.1%	40.6%	37.1%	9.9%
投资资本增长率	-10.3%	207.1%	14.0%	-1.0%	1.6%
净资产增长率	11.3%	160.7%	7.7%	9.2%	9.2%
盈利能力					
毛利率	36.1%	37.6%	34.0%	35.5%	35.1%
营业利润率	24.4%	18.0%	20.1%	22.0%	21.2%
净利率	21.2%	14.4%	16.6%	18.1%	17.4%
EBITDA/营业收入	28.1%	24.9%	24.1%	25.9%	24.6%
EBIT/营业收入	21.8%	19.4%	19.9%	21.8%	20.9%
偿债能力					
资产负债率	20.2%	22.3%	10.2%	19.4%	14.8%
负债权益比	25.3%	28.7%	11.4%	24.0%	17.4%
流动比率	3.21	1.95	3.92	2.53	3.54
速动比率	2.88	1.72	3.18	2.19	3.04
利息保障倍数	-8.13	11.89	-111.81	-98.86	-68.14
营运能力					
固定资产周转天数	162	161	165	143	124
流动营业资本周转天数	131	88	101	97	88
流动资产周转天数	364	366	318	294	326
应收帐款周转天数	109	115	108	111	111
存货周转天数	48	41	47	46	45
总资产周转天数	625	794	813	694	674
投资资本周转天数	372	483	567	480	419
费用率					
销售费用率	1.7%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用率	12.7%	10.8%	11.2%	11.0%	11.1%
财务费用率	-2.7%	1.6%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
三费/营业收入	11.8%	14.0%	12.7%	12.5%	12.5%
投资回报率					
ROE	14.9%	5.8%	8.5%	10.6%	10.7%
ROA	11.8%	4.5%	7.6%	8.5%	9.0%
ROIC	16.6%	23.6%	10.8%	13.0%	14.5%
分红指标					
DPS(元)	0.16	0.10	0.17	0.23	0.25
分红比率	30.1%	18.9%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	1.3%	0.8%	1.4%	1.9%	2.1%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.52	0.53	0.84	1.15	1.26
BVPS(元)	3.51	9.18	9.90	10.81	11.82
PE(X)	23.2	22.9	14.5	10.6	9.6
PB(X)	3.5	1.3	1.2	1.1	1.0
P/FCF	18.2	-2.6	-42.9	10.1	10.7
P/S	4.9	3.3	2.4	1.9	1.7
EV/EBITDA	26.0	27.2	8.8	6.0	5.0
CAGR(%)	29.9%	33.4%	26.6%	29.9%	33.4%
PEG	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3
ROIC/WACC	1.6	2.3	1.0	1.2	1.4

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn