

2014年08月05日

安洁科技 (002635)

——并购迈入汽车电子，产业整合可望双赢，战略布局层次提升

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年08月04日

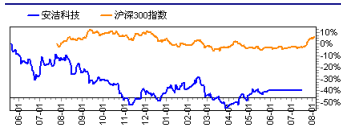
收盘价(元)	31.99
一年内最高/最低(元)	57.17/27.81
上证指数/深证成指	2223/8007
市净率	4.7
息率(分红/股价)	0.69
流通A股市值(百万元)	1992

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	6.8
资产负债率%	15.64
总股本/流通A股(百万)	181/62
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《安洁科技(002635)点评——并购扩张制造及客户资源，完善产业布局》 2014/05/29

《晨会推荐 140430》 2014/04/30

证券分析师

张騅 A0230512070013
zhanglu@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818x7340
shiyanyan@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	605	-2	143	-24	0.79	37.1	12.0	40	35
2014Q1	145	-12	31	-31	0.17	30.3	2.5		
2014E	772	27.4	181	26.7	1.00	35.3	13.5	32.1	26.2
2015E	1,179	52.9	266	47.1	1.47	35.7	16.8	21.8	17.3
2016E	1,511	28.1	359	35.3	1.99	37.0	18.9	16.1	12.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **公告收购 Supernova。**今晚安洁科技公告定增收购方案，拟增发不超过 2936 万股，增发底价 30.39 元/股，融资不超过 8.92 亿元，收购 Supernova Holdings (Singapore) Pte Ltd 全部股权，标的公司 2013 年净利润 1.22 亿元，2014 年上半年净利润 4198 万元，以 2013 年 PE 计算收购市盈率为 7.3 倍。
- **并购迈入汽车电子、硬盘产业链。**安洁科技收购标的 Supernova 主要业务为汽车电子、硬盘、家电产业链，分别对应汽车配件制造商博世、硬盘厂商希捷、家电厂商飞利浦，主要产品为汽车电子（ABS ECU、安全气囊 ECU、发动机 ECU、媒体导航仪、显示面板）、硬盘（顶盖、夹具、分离器）。安洁科技通过并购 supernova 切入汽车电子、硬盘产业链。
- **客户资源、制造资源有机结合，整合可望双赢。**此次并购整合可望获得双赢局面：对于安洁科技而言，获得 supernova 的制造资源（金属加工）可以增加苹果等客户的供应能力，力争成为苹果金属件供应商；而获得全球汽车电子龙头博世这一重量级客户更有利于公司汽车电子战略的实施，结合公司与 ATL 在新能源汽车电池领域的合作将完善公司的汽车战略布局；对于 supernova 来说，获得安洁科技的资本注入和苹果的客户资源后，可望有效提升公司经营效率，获得新的增长动力，驱动业绩持续增长。
- **产业链纵横延伸，战略布局层次提升。**过去安洁科技主要从事各类功能性材料的加工，在产业链中纵深不足，只能通过不断扩展产品种类求得增长。随着公司进入汽车电子、硬盘产业链，公司战略布局层次得到提升。结合公司过去今年在上游材料上的持续布局，公司在产业链布局的广度和深度得到强化，公司的长期成长逻辑变得更加清晰。

重申买入评级。由于 14 年 iPad、iPad Mini 新品量产进度偏慢，我们下调公司 2014-16 年内生盈利预测至 1.00 元，1.47 元，1.99 元（原 2014-16EPS 为 1.19 元，1.78 元，2.52 元），目前价格对应 14-16 年 PE 为 32.1X，21.8X 和 16.1X。考虑到安洁收购适新之后注入资金、客户资源后将促使标的公司恢复活力，保守估计 14-16 年适新维持每年 1.2 亿净利润水平，在增发上限 2936 万股的条件下，备考 EPS 为 1.43 元，1.83 元，2.28 元。考虑公司汽车电子布局、新材料布局持续发挥效益，我们认为公司未来将持续保持高速增长，6 个月合理估值水平为 14 年 35 倍 PE，对应 6-12 个月目标价 50.05 元，重申买入评级。

利润表					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	616	605	772	1,179	1,511
二、营业总成本	401	450	572	877	1,097
其中：营业成本	350	381	499	759	951
营业税金及附加	1	1	1	2	3
销售费用	9	12	13	20	27
管理费用	54	62	62	92	113
财务费用	(16)	(10)	(3)	(4)	(4)
资产减值损失	3	3	(0)	9	7
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0
三、营业利润	215	160	200	302	414
加：营业外收入	3	7	11	8	6
减：营业外支出	1	1	0	0	0
四、利润总额	218	166	211	310	420
减：所得税	31	24	32	47	63
五、净利润	187	142	179	264	357
少数股东损益	0	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司所有者的净利润	187	143	181	266	359
六、基本每股收益	1.56	0.79	1.00	1.47	1.99
全面摊薄每股收益	1.03	0.79	1.00	1.47	1.99

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。