天风证券 TF SECURITIES

安洁科技（002635）

证券研究报告
2017 年 02 月 08 日

打造精密结构与功能件核心竞争力

公告 1：**收购威博精密预案：**公司以 34 亿元的交易对价收购威博精密 100%股权，其中现金支付比例为 30%，股份支付比例为 70%；同时配套资金总额不超过 15.2 亿元。

公告 2：**股权激励方案：**本激励计划拟授予的限制性股票数量为 220 万股，首次授予 200 万股，授予价格为 18.27 元/股，预留 20 万股，激励对象共 115 人，公司为本次限制性股票激励计划设定未来三年净利润增长率相对于基年 2015 年分别不低于 50%、165%、205%。

公告 3：公司股票(股票简称:安洁科技，股票代码:002635)将于 2017 年 2 月 8 日(星期三)开市起复牌。

威博精密与优质大客户深入合作，精密结构生产持续稳定。威博精密主攻方向为智能手机，在产能限制的情况下精选客户，深度开发品牌影响力较大、产品占用率高的手机厂商。2014 年、2015 年、2016 年公司直接客户数量分别为 10 家+、30 家+、40 家+，主要最终客户包括了 OPPO、VIVO、华为、 小米、联想等知名品牌。本次拟募集 15.2 亿元配套资金，扣除现金对价 10.2 亿，预计投资 5 亿元于消费电子金属精密结构件扩产能项目。威博精密发展迅速，项目的实施有助于解决产能瓶颈，预计拓产后将迎来新一轮业绩放量！**看好公司整合精密金属制造能力！**威博精密具有 OPPO、VIVO、华为、小米、联想等优质本土品牌客户；公司为苹果、微软、谷歌、希特等国际品牌供应链标的，双方在细分产品、客户方面具有极强的互补性。未来一方面公司切入涨势强劲的国产品牌 HOV 系列，另一方面威博精密可以借助公司资源开拓苹果、微软等国际品牌的精密结构产品市场。

股权激励体现信心，iPhone 创新年有望持续超预期！本次股权激励方案涵盖公司 115 人，上至公司董事、高管，下至中层管理人员和核心技术、业务人员，覆盖范围广泛。授予数量 220 万股，激励费用 1713.03 万元，激励程度较高。设定未来三年净利润增长率相对于基年 2015 年分别不低于 50%、165%、205%，以此计算公司 2017 年至 2019 年净利润需不低于 4.5 亿元、8.0 亿元、9.2 亿元。今年是 iPhone 变化较大的一年，我们预计公司主体利润能够维持较高增长，远超激励条件。

盈利预测与投资建议：此处盈利预测暂不考虑威博合并，结合公司方案，预计 17-18 年公司净利至 5.24 亿元和 6.84 亿元，对应 EPS 为 1.35 元和 1.76 元，对应 17-18 年动态 PE 为 27 倍和 21 倍（如考虑威博 17 年 3.3 亿备考利润，则 17 年-18 年公司备考净利为 8.54 亿和 10.14 亿）。给予公司 2017 年 35 倍 PE，目标价 47.15 元，维持“买入”评级。

风险提示：声学、VR 产品需求不及预期

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	731.30	1,880.43	1,818.94	2,405.55	3,058.41
增长率(%)	20.80	157.14	(3.27)	32.25	27.14
EBITDA(百万元)	163.81	460.35	510.95	682.20	877.42
净利润(百万元)	126.18	307.04	392.26	523.89	684.05
增长率(%)	(11.48)	143.34	27.75	33.56	30.57
EPS(元/股)	0.32	0.79	1.01	1.35	1.76
市盈率(P/E)	112.17	46.10	36.08	27.02	20.69
市净率(P/B)	11.06	6.10	5.38	4.76	4.15
市销率(P/S)	19.35	7.53	7.78	5.88	4.63
EV/EBITDA	31.07	22.77	26.83	19.85	15.03

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36.4 元
目标价格	47.15 元
上次目标价	45 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	388.85
流通 A 股股本(百万股)	211.60
A 股总市值(百万元)	14,154.25
流通 A 股市值(百万元)	7,702.23
每股净资产(元)	6.39
资产负债率(%)	21.25
一年内最高/最低(元)	40.99/20.90

作者

农冰立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110006
nongbingli@tfzq.com
张昕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090002
zhangxin@tfzq.com
潘暕 联系人
panjian@tfzq.com
洪骐 联系人
hongqi@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《安洁科技-季报点评:明年将进入新品放量期！》 2016-10-26

1. 公司公告

1、**收购威博精密预案：**公司以 34 亿元的交易对价收购威博精密 100%股权，其中现金支付比例为 30%，股份支付比例为 70%，发行股份购买资产发行价格为 30.22 元/股；同时拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 15.2 亿元，募集配套资金发行价不低于 30.63 元/股，其中 10.2 亿元用于收购现金对价。

2、**股权激励方案：**本激励计划拟授予的限制性股票数量为 220 万股，首次授予 200 万股，授予价格为 18.27 元/股，预留 20 万股，激励对象共 115 人，公司为本次限制性股票激励计划设定未来三年净利润增长率相对于基年 2015 年分别不低于 50%、165%、205%；本计划最终授予的权益工具公允价值总额为 1,713.03 万元，分期确认。

图 1：公司股权激励方案费用摊销

限制性股票数量（万股）	总摊销费用（万元）	2017年（万元）	2018年（万元）	2019年（万元）
200	1,713.03	1,080.98	440.96	191.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3、**复牌：**公司股票(股票简称:安洁科技，股票代码:002635)将于 2017 年 2 月 8 日(星期三)开市起复牌。

2. 点评

威博精密为高新技术精密结构件方案提供商，工艺技术齐全，在电镀、纳米注塑、锻打有强大核心竞争力。威博精密主营业务为消费电子精密结构件，提供包括手机、平板、可穿戴设备的金属外观件。威博具有冲压、锻造、CNC 加工、金属打磨、激光雕刻、MIM(粉末冶金)、纳米注塑、金属喷砂、阳极氧化、平面研磨、产品点胶组装等金属精密结构件所需工艺能力，拥有国家专利 10 余项，2015 年获得“高新技术企业”证书，产品获得客户与市场的认可。目前公司主要产品包括手机后盖、卡托、按键、装饰圈等，主要用于智能手机。

威博精密与优质大客户深入合作，精密结构生产持续稳定。威博精密主攻方向为智能手机，在产能限制的情况下精选客户，深度开发品牌影响力较大、产品占用率高的手机厂商。2014 年、2015 年、2016 年公司直接客户数量分别为 10 多家、30 多家、40 多家，主要最终客户包括了 OPPO、VIVO、华为、 小米、联想等知名品牌。本次拟募集 15.2 亿元配套资金，扣除现金对价 10.2 亿，预计投资 5 亿元于消费电子金属精密结构件扩产能项目。威博精密发展迅速，项目的实施有助于解决产能瓶颈，预计拓产后将迎来新一轮业绩放量！

发挥业务协同性与业绩增强剂，看好公司整合精密金属制造能力！首先，双方具有很强业务协同性。威博精密虽然具有 OPPO、VIVO、华为、小米、联想等优质本土品牌客户；公司为苹果、微软、谷歌、希特等国际品牌供应链标的，双方在细分产品、客户方面具有极强的互补性。未来一方面公司切入涨势强劲的国产品牌 HOV 系列，另一方面威博精密可以借助公司资源开拓苹果、微软等国际品牌的精密结构产品市场。其次，收购标的注入业

绩增长新动力。公司以 34 亿对价收购，威博精密承诺 2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的净利润承诺数分别不低于 3.3 亿元、4.2 亿元、5.3 亿元，对价合理。基于精密结构件市场以及本土手机品牌快速发展，业绩有超预期可能。公司的产品结构与客户结构同时优化，收入规模与利润水平将得到进一步提升。

股权激励体现信心，iPhone 创新年有望持续超预期！本次股权激励方案涵盖公司 115 人，上至公司董事、高管，下至中层管理人员和核心技术、业务人员，覆盖范围广泛。授予数量 220 万股，激励费用 1713.03 万元，激励程度较高。设定未来三年净利润增长率相对于基年 2015 年分别不低于 50%、165%、205%，以此计算公司 2017 年至 2019 年净利润需不低于 4.5 亿元、8.0 亿元、9.2 亿元。今年是 iPhone 变化较大的一年，我们预计公司主体利润能够维持较高增长，远超激励条件。

今年 A 客户新机型创新点颇多，主业胶材料等单机价值量翻倍，汽车等新业务能够带来估值提升。在明年创新的基础上，手机单机价值量提升确定，外部膜和结构件有希望放量。汽车电子业务稳步推进，多款产品进入国际大客户供应链体系，目前单车价值量超 100 美金。储能装备在国内普及与国际大厂电动汽车量产将成为业绩的新爆发点，现有主业外成长空间巨大，持续推荐！

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	409.01	625.04	457.08	650.11	1,040.02
应收账款	456.26	569.90	789.10	1,008.18	1,071.52
预付账款	5.51	4.80	24.64	14.23	23.94
存货	219.57	292.04	300.40	481.73	442.05
其他	76.64	279.91	276.99	277.81	278.82
流动资产合计	**1,166.99**	**1,771.70**	**1,848.21**	**2,432.06**	**2,856.36**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	722.33	828.24	836.73	855.43	867.26
在建工程	45.65	57.39	70.43	90.26	84.16
无形资产	182.25	200.84	191.77	182.70	173.62
其他	218.05	229.52	227.86	227.33	227.33
非流动资产合计	**1,168.28**	**1,315.99**	**1,326.80**	**1,355.71**	**1,352.36**
资产总计	**2,335.28**	**3,087.69**	**3,175.01**	**3,787.78**	**4,208.72**
短期借款	621.60	308.21	0.00	0.00	0.00
应付账款	253.95	296.06	360.98	491.23	511.51
其他	65.98	78.06	81.65	194.17	115.47
流动负债合计	**941.53**	**682.33**	**442.63**	**685.40**	**626.98**
长期借款	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	95.17	69.37	69.37	69.37	69.37
非流动负债合计	**95.17**	**69.82**	**69.37**	**69.37**	**69.37**
负债合计	**1,036.70**	**752.15**	**512.00**	**754.77**	**696.35**
少数股东权益	18.58	13.75	34.40	61.97	97.98
股本	181.03	388.85	388.85	388.85	388.85
资本公积	661.24	1,253.14	1,253.14	1,253.14	1,253.14
留存收益	1,119.23	1,976.64	2,239.75	2,582.18	3,025.54
其他	(681.50)	(1,296.85)	(1,253.14)	(1,253.14)	(1,253.14)
股东权益合计	**1,298.58**	**2,335.54**	**2,663.01**	**3,033.00**	**3,512.37**
负债和股东权益总	**2,335.28**	**3,087.69**	**3,175.01**	**3,787.78**	**4,208.72**

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**731.30**	**1,880.43**	**1,818.94**	**2,405.55**	**3,058.41**
营业成本	512.75	1,247.35	1,143.75	1,509.96	1,916.40
营业税金及附加	1.32	10.27	6.73	8.90	13.11
营业费用	17.11	33.73	27.28	33.68	39.76
管理费用	75.47	202.38	172.80	216.50	259.97
财务费用	(12.22)	(12.15)	(0.01)	(8.88)	(13.55)
资产减值损失	13.73	39.27	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.91	(0.51)	0.04	0.15	(0.11)
投资净收益	17.03	6.46	0.00	0.00	0.00
其他	(35.89)	(11.89)	(0.08)	(0.29)	0.22
营业利润	**141.09**	**365.52**	**463.43**	**640.53**	**837.62**
营业外收入	5.87	13.00	24.32	10.63	12.21
营业外支出	1.37	3.79	1.98	2.38	2.72
利润总额	**145.59**	**374.74**	**485.77**	**648.78**	**847.12**
所得税	22.40	72.50	72.87	97.32	127.07
净利润	**123.19**	**302.24**	**412.90**	**551.46**	**720.05**
少数股东损益	(3.00)	(4.81)	20.65	27.57	36.00
归属于母公司净利润	**126.18**	**307.04**	**392.26**	**523.89**	**684.05**
每股收益（元）	0.32	0.79	1.01	1.35	1.76

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	123.19	302.24	392.26	523.89	684.05
折旧摊销	35.28	108.80	47.54	50.55	53.35
财务费用	(2.92)	(7.31)	(0.01)	(8.88)	(13.55)
投资损失	(17.03)	(6.46)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	238.05	(405.72)	(174.17)	(147.38)	(92.94)
其它	(178.68)	243.17	20.68	27.72	35.89
经营活动现金流	**197.89**	**234.72**	**286.30**	**445.89**	**666.80**
资本支出	829.45	278.01	60.00	80.00	50.00
长期投资	(23.54)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,570.64)	(567.34)	(120.08)	(160.29)	(99.78)
投资活动现金流	**(764.74)**	**(289.33)**	**(60.08)**	**(80.29)**	**(49.78)**
债权融资	621.60	308.79	0.12	0.12	0.12
股权融资	12.52	788.56	43.77	8.94	13.63
其他	(370.29)	(720.61)	(438.07)	(181.63)	(240.86)
筹资活动现金流	**263.84**	**376.73**	**(394.18)**	**(172.57)**	**(227.11)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(303.01)**	**322.12**	**(167.96)**	**193.03**	**389.91**

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	20.80%	157.14%	-3.27%	32.25%	27.14%
营业利润	-11.60%	159.08%	26.78%	38.22%	30.77%
归属于母公司净利润	-11.48%	143.34%	27.75%	33.56%	30.57%
获利能力					
毛利率	29.89%	33.67%	37.12%	37.23%	37.34%
净利率	17.25%	16.33%	21.57%	21.78%	22.37%
ROE	9.86%	13.22%	14.92%	17.63%	20.03%
ROIC	16.03%	19.17%	19.76%	24.61%	29.69%
偿债能力					
资产负债率	44.39%	24.36%	16.13%	19.93%	16.55%
净负债率	-33.48%	0.26%	-6.82%	1.81%	2.98%
流动比率	1.24	2.60	4.18	3.55	4.56
速动比率	1.01	2.17	3.50	2.85	3.85
营运能力					
应收账款周转率	2.11	3.66	2.68	2.68	2.94
存货周转率	4.56	7.35	6.14	6.15	6.62
总资产周转率	0.39	0.69	0.58	0.69	0.76
每股指标（元）					
每股收益	0.32	0.79	1.01	1.35	1.76
每股经营现金流	0.51	0.60	0.74	1.15	1.71
每股净资产	3.29	5.97	6.76	7.64	8.78
估值比率					
市盈率	112.17	46.10	36.08	27.02	20.69
市净率	11.06	6.10	5.38	4.76	4.15
EV/EBITDA	31.07	22.77	26.83	19.85	15.03
EV/EBIT	39.49	29.66	29.58	21.44	16.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com