

伴随行业和客户快速成长

合理股价区间 22.5 -25.5 元

安洁科技（002635）新股分析报告

风险评级：一般风险

投资要点：

2011 年 11 月 11 日

- ◇ **需求景气度高，产品应用范围广。**公司目前主要产品集中在电脑和手机的内外功能结构件上，内部功能件主要起到粘贴、缓冲、屏蔽和绝缘等作用，外部功能件包括Logo、防护屏、笔记本电脑键盘触摸板等，公司的产品应用具有不可替代性，不仅在电脑、手机上应用广泛，在打印机、精密仪器、医疗设备等其他电子设备上通用具有广阔的应用空间，公司具备高增长的条件。
- ◇ **未来成长空间大。**公司作为功能结构件行业领先的企业，目前主要客户是苹果、惠普、索爱等，受制于产能，公司专心服务几大优质客户，2010年，公司在国内电脑功能结构件领域的份额仅为3%左右，在国内手机功能性器件的市场份额仅为1.63%，随着公司募投项目的达产，产能问题有望得到解决，届时公司会随着优质客户的成长和行业的成长而提升市场占有率，且成长空间巨大。
- ◇ **先入优势和客户优势明显。**我们认为公司目前最大的优势就是先入优势和客户优势。一般而言，苹果、索爱、摩托罗拉等国际电子终端产品的公司对供应商的认证过程大概在1-2年，认证过程复杂，对这些厂商而言，出于成本考虑，一般不会轻易更改供应商重新进行认定，对于供应商而言，一旦认证成功，将积极参与到下游客户产品的设计和生产中，产品定制化程度较高。公司目前同苹果、惠普、摩托罗拉、华硕、索尼、戴尔、黑莓、富士康等国际品牌客户建立了紧密合作关系，近几年业绩伴随优质客户的成长而呈现高速增长，并且与上游原材料供应商也保持了紧密的合作关系，积极寻找新材料的新用途，为上游原材料厂商寻找新客户，成为上下游之间的桥梁，同时也加大了原材料采购过程中的话语权。
- ◇ **产品附加值高。**公司不仅仅是提供简单的功能结构件，公司与下游客户充分融为一体，尤其在新产品设计过程中，公司根据新产品的性能和特性设计出符合要求的功能结构件，不断研究客户产品存在的问题，并提出解决方案，如公司新开发的无气泡贴合方案，使用排气槽，组装更为简单方便，效率成倍提升，并且硬盘工作时不会产生噪音；跨产品线贴合方案有效解决了金属与非金属之间贴合问题，传统方案容易导致表面不均匀，机壳的弧形表面导致胶水无法均匀分布，四周容易分裂，公司采用将铝件和热熔胶加热融合方案，坚决了产品开裂风险。通过不断提升工艺，给客户提供更高附加值的产品，也保持了公司的高毛利率。

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

电话：0769-22110619

邮箱：klf@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)

申购日期 11.11

发行股份（万股） 3000

IPO 后总股本（万股） 12000

发行市盈率（倍）

申购上限（股）

上限资金（万元）

未来增长动力。我们认为公司未来的增长动力主要体现在三个方面上：第一，智能终端消费产品行业正处于高速发展期，水涨船高，公司作为上游功能结构件企业，将充分受益。第二，市场占有率提升空间巨大，结构件市场竞争较为激烈，竞争对手较多，公司主要定位于高端客户领域，但是总体份额较小，主打产品电脑结构件领域公司进展比 3% 左右，我们认为公司的产品得到更多客户认可并不难，未来市场占有率提升空间较大。第三深耕优质客户，伴随客户成长。公司 2005 年之前主要给苹果的代工厂商华硕、广达、富士康等供货，2008 年之后，公司正式进入苹果的供应商，主要负责苹果的制造厂商供货和售后服务供货，最初公司负责苹果的电脑、笔记本相关功能结构件，后续发展到平板电脑、iphone、ITV、游戏机等其他产品，ipad3 对公司功能结构件的采购量比 ipad2 多 40%，公司将不断深耕优质客户，扩大市场份额。

募投项目。公司本次募集资金拟用于个人计算机用外部功能性器件扩能项目。项目投资总为 2.83 亿元，拟购置生产及检验设备总计 416 台（套），其中内部功能件器件生产设备 242 台（套），外部功能件生产设备 174 台（套），项目投产期为 2 年，从第 2 年开始投入运行，第 2-3 年的达产率分别为 50% 和 100%，达产后新增年收入 5.67 亿元，净利润 8586.9 万元。本次募投项目达产后能够有效提升公司服务客户能力，进一步提高计算机产品内外部功能件的生产能力，从而增强公司的核心竞争力。

盈利预测。我们预测公司 2011-2013 年的营业收入分别为 4.37 亿元、6.25 亿元和 8.25 亿元；净利润分别为 0.9 亿元、1.27 亿元和 1.66 亿元；每股收益分别为 0.75 元、1.06 元和 1.38 元。

表 1：公司主要财务指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	280.05	436.88	624.74	824.66
同比%	33.77	56.00	43.00	32.00
归属母公司净利润(百万元)	55.49	90.41	126.83	165.83
同比%	15.06	62.93	40.28	30.74
毛利率%	36.75	36.94	37.00	37.50
ROE%	22.64	25.10	25.20	24.45
每股收益(元)	0.46	0.75	1.06	1.38
每股净资产(元)	2.39	3.00	4.19	5.65
市盈率(倍)	P/A	P/A	P/A	P/A
市净率(倍)	P/A	P/A	P/A	P/A

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

估值与合理定价。公司属于消费电子结构件细分行业，A 股上市公司中与其较为相似的有锦富新材、星星科技、劲胜股份、长盈精密、立讯精密和得润电子。其中锦富新材主要从事液晶背光模组用光学薄膜的切割加工，星星科技主要生产手机、平板电脑用的防护玻璃，劲胜股份主要生产手机、平板电脑等用的精密结构部件，长盈精密主要生产手机内部精密连接器和电磁屏蔽件，立讯精密主要从事电脑、手机以及汽车电子用的连接器，得润电子主要从事家电、电脑用连接器，与公司同属于消费电子类结构部件

的生产和销售。当前电子行业 2011 年市盈率（剔除负值）为 30.1 倍，可对比公司的平均市盈率为 34.9 倍，我们认为公司的合理估值区间为 30-34 倍，对应股价区间为 22.5 元-25.5 元，对应 2012 年的市盈率为 21.2 倍-24 倍。

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	280.05	436.88	624.74	824.66
营业总成本	206.55	314.84	453.39	600.85
营业成本	177.14	275.50	393.59	515.41
营业税金及附加	0.12	1.09	1.56	2.06
销售费用	4.97	7.90	11.22	14.79
管理费用	20.47	24.15	36.71	51.44
财务费用	2.70	4.01	7.94	13.60
资产减值损失	1.15	2.19	2.37	3.55
其他经营收益	0.02	0.50	0.50	0.50
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	0.50	0.50	0.50
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	73.52	122.54	171.86	224.31
加 营业外收入	0.53	0.45	0.32	0.43
减 营业外支出	0.18	0.29	0.37	0.28
利润总额	73.87	122.70	171.81	224.46
减 所得税	18.38	31.06	43.26	56.39
净利润	55.49	91.64	128.55	168.07
减 少数股东损益	0.00	1.23	1.72	2.24
归属于母公司净利润	55.49	90.41	126.83	165.83
最新总股本(万股)	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00
基本每股收益(元)	0.46	0.75	1.06	1.38
市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430