

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

扩大产能和客户范围是发展关键

——安洁科技(002635)年报点评

研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年03月28日

报告关键要素:

11年公司下游平板电脑等产品需求旺盛,公司收入实现高增长,但毛利率略有下降。公司募集资金用于扩大产能,预计12-13年逐步达产,公司积极开拓新客户,有望降低单一客户风险。预测12-13年EPS为1.13元和1.64元(已摊薄),按27日收盘价32.2元计算,对应市盈率为28.6倍和19.62倍,给予“增持”评级。

事件:

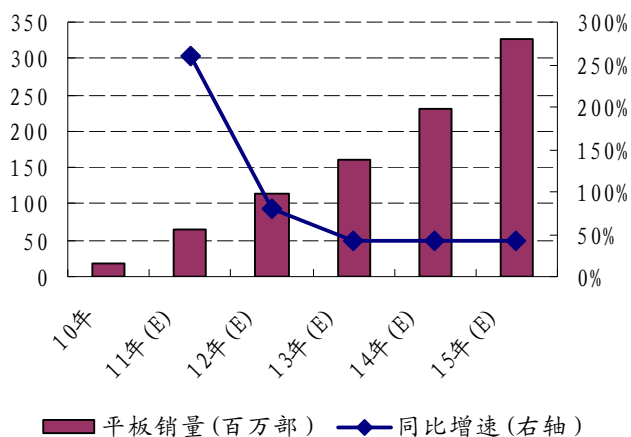
- 安洁科技(002635)公布了2011年年报。11年公司实现销售收入4.74亿元,同比增长69.34%,实现营业利润1.18亿元,同比增长60.29%,实现净利润9008.93万元,同比增长62.34%,每股收益为0.97元。分配预案为每10股派发现金红利3元(含税)。

点评:

- 平板电脑和 Ultrabook 拉动功能性器件需求。平板电脑是目前增长最快的电子产品之一, iSuppli 预测 15 年平板电脑销量将达到 3.26 亿部, 11-15 年复合增速超过 50%。12 年主要笔记本电脑企业均推出 Ultrabook(超级本)产品, iSuppli 预测 15 年 Ultrabook 销量约为 1.37 亿台, 在笔记本电脑中的占比提升到 43%, 11-15 年复合增速约为 84%。

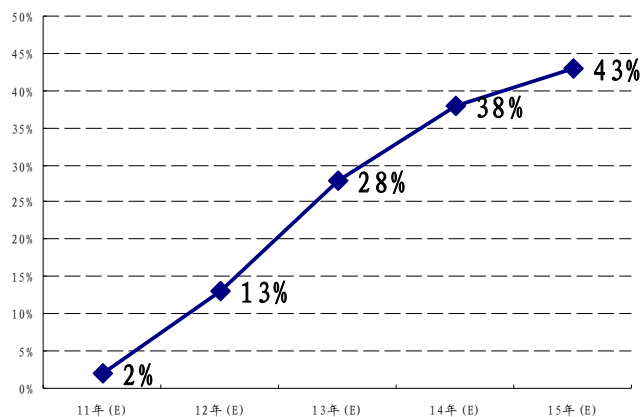
智能手机、平板电脑和 Ultrabook 等新型电子产品强调“轻薄化”特征, 设计中尽量采用薄型、非金属材料的零部件, 以实现粘结、绝缘、防震、保护、外观美化等功能, 如使用高分子材料粘件替代传统螺丝安装, 可以显著降低产品厚度和重量。高速增长的新型电子产品将拉动相关功能性器件需求。

图 1: 10-15 年平板电脑销量及增速预测



资料来源: 中原证券研究所、iSuppli

图 2: 11-15 年 Ultrabook 在笔记本电脑中渗透率预测

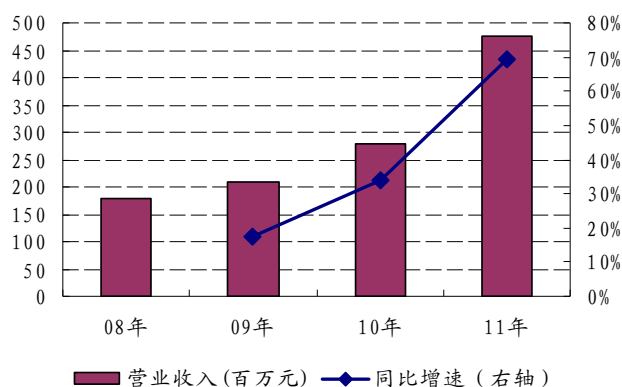


资料来源: 中原证券研究所、iSuppli

- **全年实现高增长，4 季度收入增速和毛利率略有下降。**11 年公司实现收入 4.74 亿元，同比增长 69.34%，维持 08 年以来高增长态势。分季度来看，11 年 4 季度业绩环比有所下滑，4 季度实现收入 1.24 亿元，同比增长 38%，增速低于 3 季度的 118.54%，公司收入决定于客户订单，存在较大波动。预计 12 年平板电脑销量保持高速增长，Ultrabook 批量投放市场，公司下游需求旺盛，订单充足，12 年收入增速将维持高位。

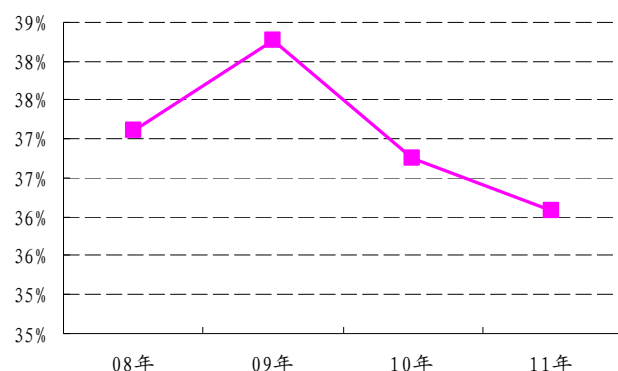
公司产品毛利率呈小幅下滑态势。4 季度产品毛利率为 33.64%，比 3 季度下降 2.5 个百分点，公司作为代加工企业，目前客户单一，因而议价能力较弱，预计 12 年毛利率仍将小幅下降。

图 3：08 年-11 年公司营业收入及增速



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 4：08-11 年分产品和综合毛利率变化趋势



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **主要收入来源于苹果公司。**11 年公司前 5 大客户主要为苹果公司供应商，其中富泰华负责组装代工，顺达电子、新普科技供应电池模组，三者销售额合计约 2.37 亿元，占收入的比重约为 50%。苹果公司 ipad、iMac 系列产品仍处于高增长时期，公司收入随着水涨船高，但另一方面，对单一客户的依赖也降低了公司产品议价能力，并带来收入大幅波动风险。

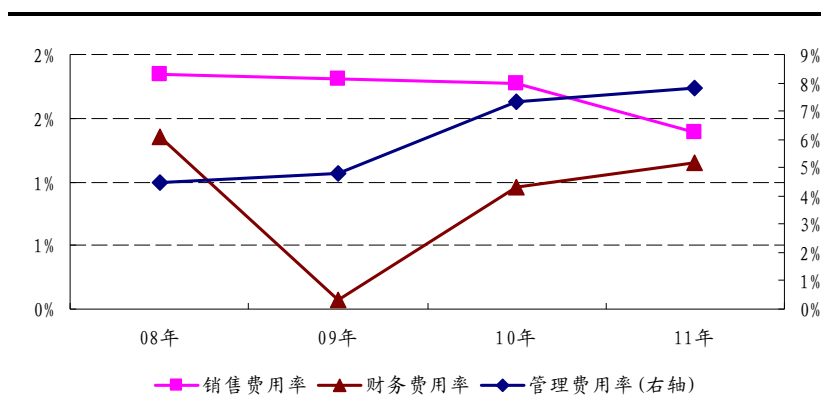
表 1：11 年公司前 5 名客户销售额及在收入中占比

客户名称	销售额(百万元)	收入占比 (%)
深圳富泰华工业有限公司	127.22	26.72
鸿富锦精密电子(成都)有限公司	95.67	20.09
顺达电子科技(苏州)有限公司	66.61	13.99
新普科技股份有限公司	43.46	9.13
英源达科技有限公司	27.62	5.8
合计	360.58	75.73

来源：中原证券研究所、公司公告

- **公司管理费用率较高，预计 12 年略有下降。**11 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.39%、7.83%和 1.15%，比 10 年分别变化-0.39、0.52 和 0.19 个百分点。管理费用率上升的原因主要有两点：一是管理人员工资支出 1230 万元，增长 65%；二是研发投入 1563 万元，增长 141%。预计 12 年伴随公司收入增长，管理费用率将略有下降。11 年 11 月公司上市募集资金净额约 6.52 亿元，预计 12 年利息收入增加，财务费用率将有所下降。

图 5：08-11 年公司期间费用率



来源：中原证券研究所、公司公告

- **扩大规模、开发新客户是公司发展关键。**作为代加工企业，规模效应能缩短产品供货期并降低生产成本，是赢得大客户关键。在产能增长同时，必须有足够新增客户才能保持较高的产能利用率，从而降低收入波动风险。

公司正处于大规模扩产阶段，募投项目规划新增内部功能件产能4.93亿片，比10年增加1.29倍；新增外部功能件产能0.59亿片，比10年增加5.67倍。截至11年底，募投项目投资进度为17%，预计12-13年逐步达产。此外，公司还将投入1.5亿元超募资金设立福宝光电子公司，主要生产摄像头防护盖、产品商标的背光铭牌、鼠标触摸板、图像传感器防护屏等外部功能性器件。

为拓展新客户，公司已在美国、深圳、厦门等地设立办事处，并在重庆设立分公司。预计新增产能释放后，公司将依托苹果公司释范效应，积极发展新客户。

表 2：11 年底公司募投项目进展状况

项目名称	项目总投资 (万元)	11 年投入资金 (万元)	投资进度	预计达产时间
个人计算机用内外功能性器件扩能项目	28,304.80	4736.92	16.74%	2013 年 12 月

来源：中原证券研究所、公司公告

- **给予公司“增持”评级。**预测 12-13 年 EPS 为 1.13 元和 1.64 元（已摊薄），按 27 日收盘价 32.2 元计算，对应市盈率为 28.6 倍和 19.62 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**终端客户较单一；新增产能释放进度低于预期。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	2.80	4.74	7.42	11.29
增长比率 (%)	33.77%	69.34%	56.37%	52.20%
净利润 (亿元)	0.55	0.90	1.35	1.97
增长比率 (%)	15.06%	62.34%	49.99%	45.71%
每股收益 (元)	0.46	0.75	1.13	1.64
市盈率 (倍)	69.63	42.89	28.60	19.62



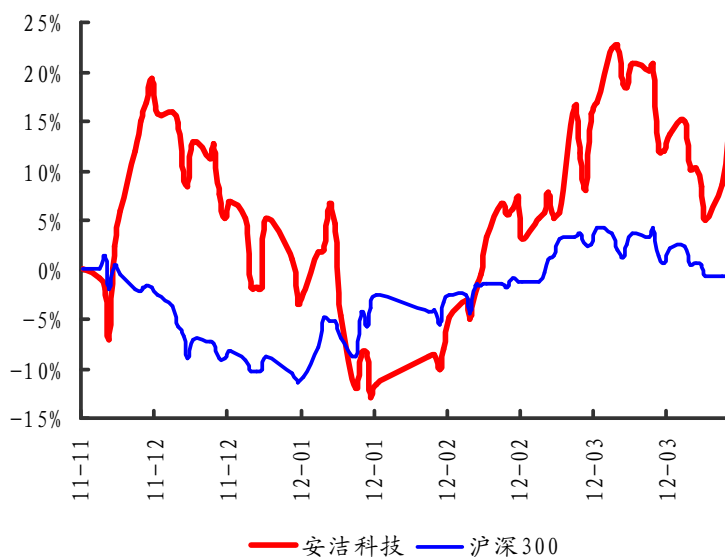
市场数据（2012年3月27日）

收盘价（元）	32.20
一年内最高/最低（元）	34.50/28.00
沪深300指数	2547.14
市净率（倍）	4.12
流通市值（亿元）	9.66

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	7.81
每股经营现金流（元）	0.37
毛利率（%）	36.07
净资产收益率（%）	30.06
资产负债率（%）	8.57
总股本/流通股（万股）	12000/3000
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。