

# 业务多点开花，发展驶入快车道

买入 (首次)

2020 年 09 月 21 日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

证券分析师 王少南

执业证号: S0600520080002

0755-23945021

wangshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,136	4,108	4,923	5,809
同比 (%)	-11.8%	31.0%	19.8%	18.0%
归母净利润 (百万元)	-650	701	737	786
同比 (%)	-218.7%	207.9%	5.0%	6.8%
每股收益 (元/股)	-0.94	1.11	1.16	1.24
P/E (倍)	-24.08	20.54	19.55	18.31

## 投资要点

■ **目光如炬，公司产品线逐步扩张，提前布局迎行业机遇。**1999 年至今，公司逐步收购多家企业切入不同领域，进入智能手机领域，与众多行业巨头建立稳定供需关系。同时设立多家子公司外延生产线。提前布局新能源汽车、5G 通讯、无线充电等领域。随着 5G 通讯的发展和新能源汽车的进一步普及，给产业链零部件厂商带来业务扩张的机会，未来公司相关业务有望进入快速发展期。同时公司于 2019 年度计提大量商誉减值，风险释放后将更好地迎接行业发展机遇。

■ **秉持大客户战略，万物互联推动未来公司成长，新能源汽车量价齐升动力十足。**公司始终秉持大客户战略，主要包括 A 客户、惠普、华硕、索尼、戴尔等世界知名笔记本大厂，2010 年五大客户销售额占比达到 80.48%，优质客户的良好信誉和付款能力也降低公司的风险，创造了公司早期高速增长。5G 到来将推动各种智能终端的发展，公司 2016 年便布局智能家居业务，未来有望迎来业绩增长。与此同时，公司参与 T 客户多个配套车型，在存量市场上，公司产品会随着 T 客户主打车型 3 的销量增长得到相应的提升，而在增量市场上，随着新车型 Y、电动皮卡、电动卡车在未来的上市，公司产品出货量将会得到更大幅度的提升，为公司业绩增长提供动力。

■ **五大发展潮流推动行业发展，立足市场趋势，积极布局三大项目。**立足新的发展机遇，公司拟通过非公开发行股票募集资金，顺应市场发展扩大产能、深化主业、保障财务支持。公司募集资金总额不超过 148900 万元，用于扩产智能终端零部件、新能源汽车及信息存储设备零部件，建设总部研发中心，优化公司资产负债结构。本次募集资金不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。在募集资金到位前，由公司自筹资金先行投入，募集资金到位后，公司将以募集资金置换预先投入的自筹资金。

■ **盈利预测与投资评级：**公司聚焦精密功能件及精密结构件，打造精密制造一站式平台，已与多个知名厂商建立合作伙伴关系，致力于成为细分领域的全球知名的龙头企业。我们预计 2020/2021/2022 年公司营收分别为 41.08/49.23/58.09 亿元，同比增速分别为 31.00%/19.84%/17.99%；2020/2021/2022 年归母净利润分别 7.01/7.37/7.86 亿元，同比增速分别为 207.89%/5.01%/6.75%，实现 EPS 分别为 1.11/1.16/1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 21/20/18 倍。我们看好公司迎来业绩高增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动，市场竞争加剧，管理风险，汇率风险，5G 手机销量不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	22.71
一年最低/最高价	13.66/32.44
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	8233.70

## 基础数据

每股净资产(元)	7.78
资产负债率(%)	16.53
总股本(百万股)	634.20
流通 A 股(百万股)	362.56

## 相关研究

## 内容目录

<b>1. 安洁科技——产品线逐步外延，发展战略清晰</b>	<b>5</b>
1.1. 目光如炬，稳步完成产业布局，科技推动企业成长	5
1.2. 股权结构清晰	6
1.3. 商誉风险得以释放，阵痛已过，迎接 5G 及新能源行业机遇	7
1.3.1. 营业收入稳定，5G 发展促进增长	7
1.3.2. 盈利能力稳定，风险释放后业绩有望得到提升	8
<b>2. 多元终端需求放量，公司产品升级驱动价格提升</b>	<b>8</b>
2.1. 公司深耕笔记本电脑业务，疫情影响下需求提升	8
2.1.1. 疫情下笔电、平板出货量增加，市场集中度不断提升	8
2.1.2. 深耕传统业务——笔记本功能件制造，拥有国际笔记本品牌终端客户	10
2.2. 顺应手机升级潮流，新进无线充电市场创增量	11
2.2.1. 5G 换机潮将至，智能手机出货量复苏	12
2.2.2. 公司依托 A 客户保存量，大力发展手机无线充电创增量	13
2.3. 智能穿戴、智能家居产品市场未来增长迅速	15
2.3.1. “万物互联”时代下智能穿戴、智能家居产品市场增长迅速	15
2.3.2. 公司布局智能穿戴、智能家居业务，享受增长红利	16
2.4. 受益于 T 客户全球及中国产销扩张，公司新能源汽车业务量价齐升	16
2.4.1. 新能源汽车市场快速增长，T 客户保持领先地位	16
2.4.2. T 客户新能源汽车业务量价齐升，未来业绩可期	18
<b>3. 技术发展带来新需求，定增扩产把握发展机遇</b>	<b>20</b>
3.1. 五大发展潮流推动行业发展	20
3.2. 立足市场趋势，积极布局三大项目	22
3.2.1. 智能终端零部件扩产项目情况	23
3.2.2. 新能源汽车及信息存储设备零部件扩产项目	23
3.2.3. 总部研发中心建设项目	23
<b>4. 盈利预测与投资建议</b>	<b>24</b>
4.1. 核心假设	24
4.2. 盈利预测与投资建议	25
<b>5. 风险提示</b>	<b>26</b>

## 图表目录

图 1: 公司发展历史.....	5
图 2: 公司历年研发费用及同比增长率.....	5
图 3: 2019 年公司员工结构.....	6
图 4: 公司股权结构 (2020H1) .....	6
图 5: 公司历年主营业务收入 (亿元) .....	7
图 6: 公司历年归母净利润及同比增长率.....	7
图 7: 公司历年毛利率、净利率.....	8
图 8: 2015-2020 年全球笔记本电脑出货量及预测 .....	9
图 9: 2015-2020 年全球平板电脑出货量及预测 .....	9
图 10: 2015-2019 年全球笔记本电脑市场份额 .....	9
图 11: 2015-2019 年全球平板电脑市场份额 .....	9
图 12: 华为小米首款笔记本电脑发布情况.....	9
图 13: 2020 年上半年笔记本品牌关注度.....	9
图 14: 2014-2022 年全球智能手机出货量及与预测 .....	12
图 15: 2019-2022 年全球 5G 手机出货量及预测 .....	12
图 16: 全球智能手机市场份额.....	12
图 17: 公司手机业务产品应用.....	13
图 18: 2015-2024 年全球无线充电市场规模及预测 .....	14
图 19: 无线充电产业链及利润分布.....	14
图 20: 手机无线充电模组制作流程.....	14
图 21: 2016-2023 年全球可穿戴设备出货量情况及预测 .....	15
图 22: 2016-2020 年全球 TWS 耳机出货量情况及预测.....	15
图 23: 2015-2023 年中国智能家居市场规模统计及预测 .....	15
图 24: 2018 年各国智能家居渗透率.....	15
图 25: 公司智能穿戴产品应用.....	16
图 26: 公司智能家居产品应用.....	16
图 27: 2015-2019 年全球新能源汽车销量及渗透率 .....	16
图 28: 2017-2025 年中国新能源汽车销量及渗透率 .....	16
图 29: 2012-2020 年 T 客户全球销量统计及预测.....	17
图 30: T 客户上海工厂产能规划 .....	17
图 31: 2019 年全球新能源汽车市场份额.....	18
图 32: 公司产品参与 T 客户的配套车型 .....	18
图 33: 公司新能源汽车产品应用.....	19
图 34: 新能源汽车无线充电基本原理.....	19
图 35: 公司无线充电系统.....	19
图 36: 2017-2020H1 公司新能源汽车产品业务营收及毛利率情况 .....	20
图 37: 全球 5G 手机渗透率.....	21
图 38: 全球智能手机散热组件市场规模.....	21
图 39: 全球 OLED 出货量 .....	21
图 40: 全球无线充电市场规模.....	21

表 1: 公司平板电脑功能件产品.....	10
表 2: 公司笔记本电脑功能件产品.....	11
表 3: 公司电脑业务主要终端客户.....	11
表 4: 2020 年全球 5G 手机出货量预测.....	12
表 5: 历代 iPhone 新增功能及模切件.....	13
表 6: T 客户各车型销量统计及预测 (辆) .....	18
表 7: 募集资金金额及用途.....	22
表 8: 公司收入预测 (百万元) .....	24
表 9: 盈利预测 (百万元) .....	25
表 10: 可比公司对比.....	26

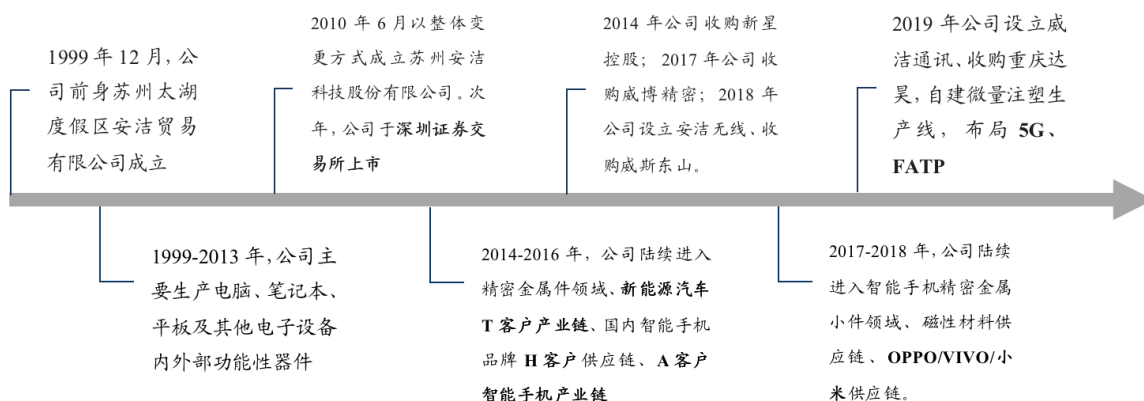
## 1. 安洁科技——产品线逐步外延，发展战略清晰

安洁科技成立于 1999 年 12 月，2011 年 11 月在深圳证券交易所上市。公司是全球消费电子行业内外功能性器件的重要供应商，主要客户有 A 客户、T 客户、联想、华为、微软等，专业为智能手机、台式电脑及笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备和智能家居产品等中高端消费电子产品和新能源汽车提供精密功能性器件生产和整体解决方案。

### 1.1. 目光如炬，稳步完成产业布局，科技推动企业成长

**公司产品线逐步外延。**公司聚焦于精密功能件和精密结构件，旨在打造精密制造一站式平台。1999 年至今，公司逐步收购多家企业切入不同领域，进入智能手机领域，与众多行业巨头建立稳定供需关系。同时设立多家子公司外延生产线。提前布局新能源汽车、5G 通讯、无线充电等领域。产品方面，公司产品由简单向复杂发展，从零件、重要组件向模组化、FATP 发展。

图 1：公司发展历史

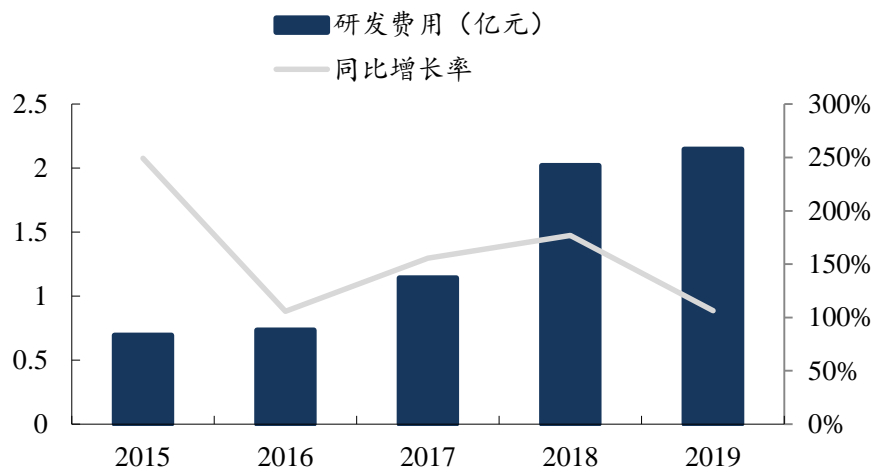


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**科技推动企业成长。**自成立以来，公司高度重视科技创新及生产时间，经过多年的技术积累，截至 2020 年 9 月，公司拥有各项专利 491 项。2013 年，公司技术中心被评为“江苏省电子产品新材料工程技术研究中心”，次年被认定为“江苏省企业技术中心”。同时获得“国家知识产权优势企业”、“高新技术企业证书”等多项认证。

图 2：公司历年研发费用及同比增长率

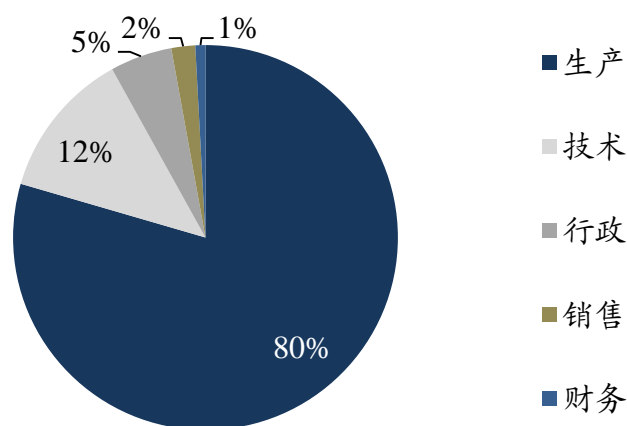




数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**公司生产力充足, 人员结构清晰。**截至 2019 年年底, 公司员工总人数 6391 人, 其中生产人员数量达 5081 人, 占总员工数 80%, 技术人员 795 人, 占总员工数 12%。

图 3: 2019 年公司员工结构

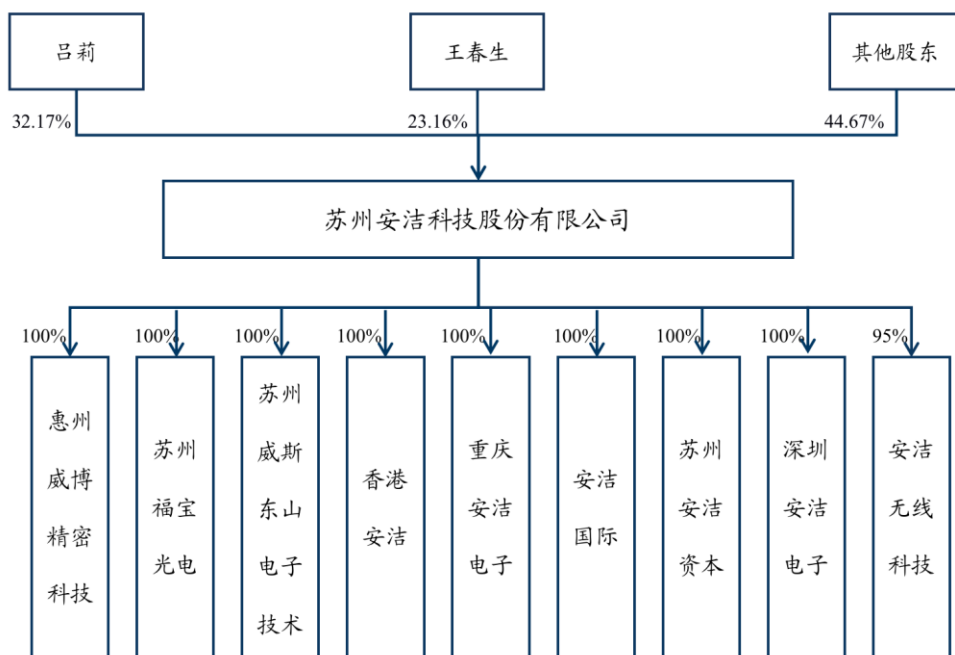


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 股权结构清晰

截至 2019 年年底, 公司实际控制人、最终受益人均是吕莉。公司超 50% 的股份由吕莉、王春生持有。王春生任董事长, 吕莉任总经理。截至 2020 年 6 月, 公司总股本 6.34 亿股, 其中流通 A 股 3.62 亿股, 限售 A 股 2.71 亿股。同时公司拥有 8 家全资子公司, 且持有安洁无线 95% 的股份。

图 4: 公司股权结构 (2020H1)



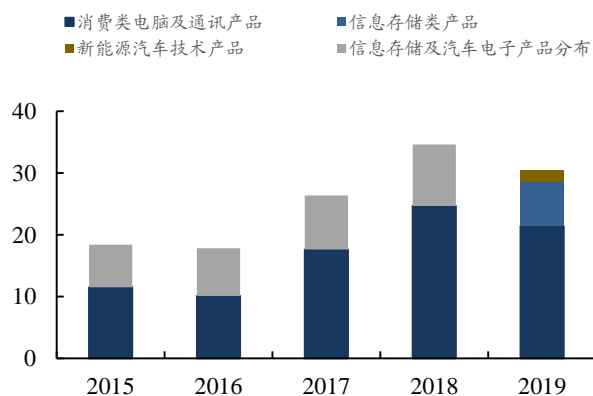
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 1.3. 商誉风险得以释放，阵痛已过，迎接 5G 及新能源行业机遇

#### 1.3.1. 营业收入稳定，5G 发展促进增长

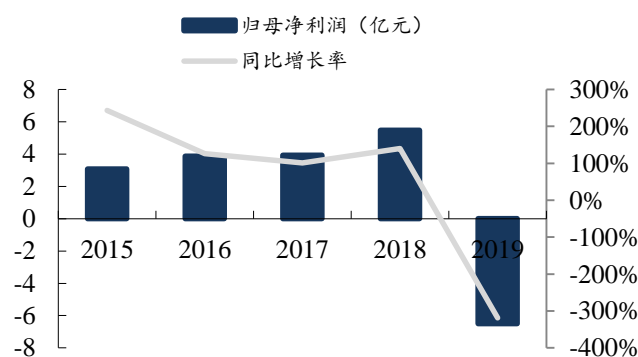
**5G 发展逐步成熟，产品单量有望迎来增长。**2019 年年度报告，全年实现营业收入 31.4 亿元，同比减少 11.8%，毛利率 28.1%，同比下降 3.2 个百分点，归属母公司净利润为亏损 6.5 亿元，同比减少 218.7%。相较 2018 年，公司营业收入下降的主要原因系 2019 年智能手机需求增速放缓，5G 仍处于初始阶段，从而导致消费类电脑及通讯产品单量下滑。随着 5G 商用的进一步推进，公司产品有望迎来增长，从而带动公司业绩增长。

图 5：公司历年主营业务收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：公司历年归母净利润及同比增长率



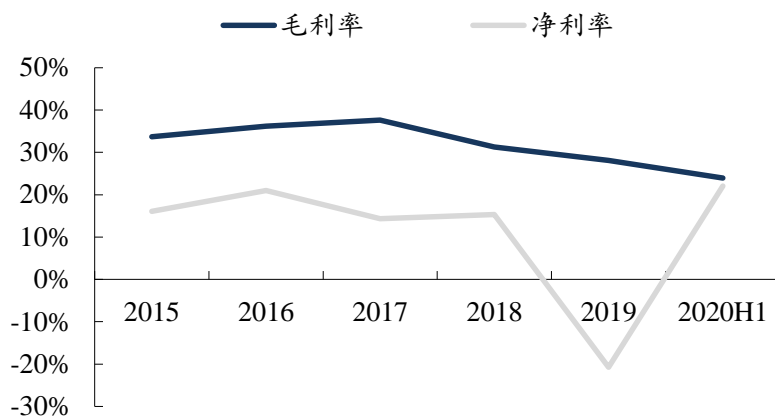
数据来源：Wind，东吴证券研究所

商誉风险得以释放，为公司未来增长储蓄动力。2019 年度公司归母净利润亏损 6.5 亿，主要原因系公司子公司威博精密、威斯东山合计计提商誉减值 21.5 亿元，本次减值后公司风险得到释放，从而为公司未来业绩增长储蓄动力。

### 1.3.2. 盈利能力稳定，风险释放后业绩有望得到提升

盈利能力稳定，风险释放后业绩有望逐步提升。截至 2019 年年底，公司实现毛利率 28.06%，净利率-20.74%，净利率大幅降低的主要原因是子公司计提了大量商誉减值。至 2020 年 6 月，公司实现毛利率 20.11%，实现净利率 31.50%。

图 7：公司历年毛利率、净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**未来进入稳步增长期。**一方面，5G 商用带来大量手机换机需求，同时也推动其他智能终端的发展，给产业链零部件厂商带来业务扩张的机会；另一方面，新能源汽车成为新一代智能终端的代表，公司进入 T 客户产业链，未来随着新能源汽车需求高速增长公司相关业务进入快速发展期。未来几年，公司将在重点布局智能手机、笔记本、平板电脑、可穿戴等基础上实现无线充电模组、复合板材 3D 热压后盖、MIM 等产品放量，并扩展 5G 通讯等新业务。

## 2. 多元终端需求放量，公司产品升级驱动价格提升

### 2.1. 公司深耕笔记本电脑业务，疫情影响下需求提升

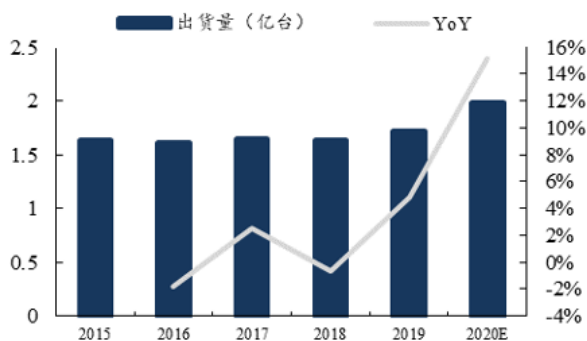
#### 2.1.1. 疫情下笔电、平板出货量增加，市场集中度不断提升

疫情催生远程办公、教育需求，2020 年笔电、平板出货量增加。电脑的更新周期较长，主要驱动力来源于软件系统的更新，行业经过较长时间的发展呈现存量竞争的特点。据 IDC 统计，2019 年全球笔记本电脑出货量达到 1.72 亿台，同比增长 4.88%，自 2015 年以来出现最高增长，主要系 Windows 10 系统更新升级。2019 年全球平板电脑出货量



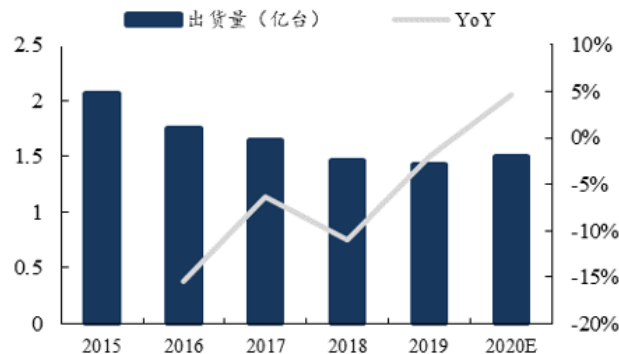
达到 1.43 亿台，同比减少 2.05%，自 2015 年以来持续下滑。但是 2020 年受到疫情影响，催生远程办公及教育需求，在此驱动下笔记本电脑及平板电脑市场复苏，据 IDC 预测，2020 年全球笔记本电脑出货量为 1.98 亿台，预测同比增长 15.12%；2020 年全球平板电脑出货量为 1.50 亿台，预测同比增长 4.62%。

图 8: 2015-2020 年全球笔记本电脑出货量及预测



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

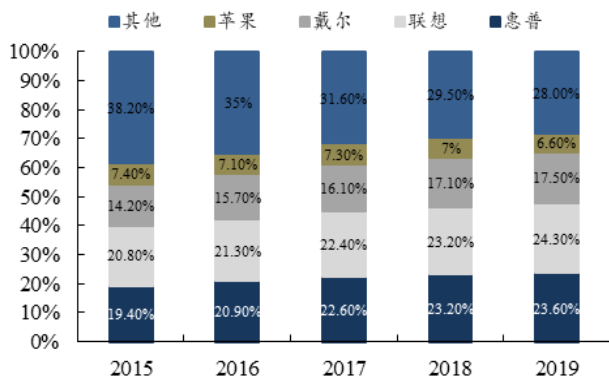
图 9: 2015-2020 年全球平板电脑出货量及预测



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

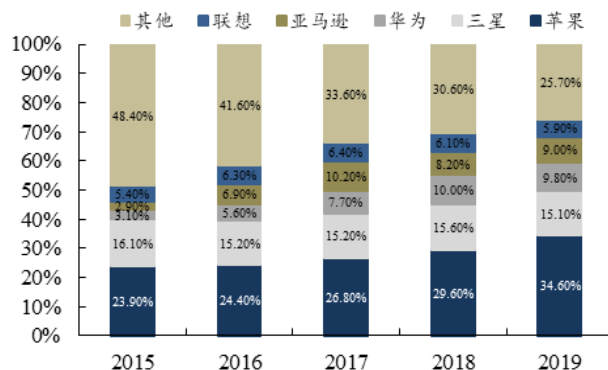
笔记本、平板电脑市场集中度较高并保持稳步提升。据 IDC 统计，全球笔记本电脑市场 CR4 由 2015 年的 61.8% 上升至 2019 年的 72%，联想于 2019 年超越惠普，成为全球笔记本电脑市场份额第一大品牌。全球平板电脑市场 CR5 由 51.6% 上升至 2019 年的 74.3%，苹果在平板电脑领域优势明显，龙头地位稳固。

图 10: 2015-2019 年全球笔记本电脑市场份额



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

图 11: 2015-2019 年全球平板电脑市场份额



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

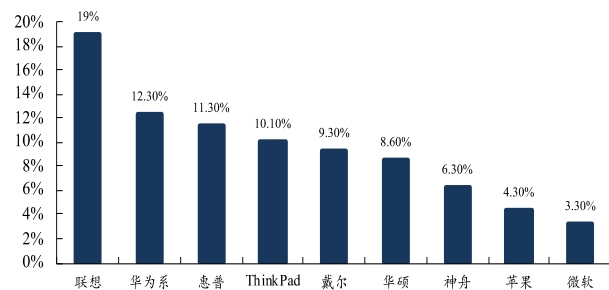
移动终端品牌进入笔电领域参与竞争。虽然笔记本电脑市场份额在向联想、惠普等传统品牌集中，但仍有新竞争者参与竞争。华为、小米等国内移动终端品牌凭着在智能手机、平板电脑积累的优势强势进入笔电市场，立足于轻薄本，涵盖高端到中低端的需求，为传统的笔电市场注入一股新的竞争力量，根据中关村在线统计，2020 年上半年华为系步步蚕食着其他品牌，华为系（华为+荣耀）的关注度为 12.30%，排名第二。

图 12: 华为小米首款笔记本电脑发布情况

图 13: 2020 年上半年笔记本品牌关注度

品牌	型号	上市时间	特点	价格(元)
华为	Matebook	2016 年 5 月	2 in 1 PC; 支持 10 点触控	3988-9688
荣耀	MagicBook	2018 年 5 月	轻薄本; 不支 持触控	4999-5699
小米	Notebook Air	2016 年 8 月	轻薄本; 不支 持触控	3499-4999
红米	RedmiBook 13	2019 年 12 月	轻薄本; 不支 持触控	4199-5199

数据来源：中关村在线，东吴证券研究所



数据来源：中关村在线，东吴证券研究所

### 2.1.2. 深耕传统业务——笔记本功能件制造，拥有国际笔记本品牌终端客户

公司初期的主要产品为笔记本内外部功能性器件。2011 年公司上市时，笔记本功能件营收占比超过 90%，当时的产品主要分为笔记本内部、外部功能件，其中：内部功能件主要包括粘贴类、绝缘类、屏蔽类及缓冲类，外部功能件则以背光铭牌、触摸鼠标板和视窗防护屏为主。随着笔记本电脑不断升级以及平板电脑的出现，公司不断拓宽相关产品，例如平板系列的 Touch pad 模组、折叠平板电脑玻璃装饰件，笔记本系列的笔记本玻璃大件、笔记本 MIM 件等。

表 1：公司平板电脑功能件产品

系列	分类	图片
平板电脑	Touch pad 模组	
	折叠平板电脑玻璃装饰件	
	3D 热压塑胶板 材后盖（平板）	

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

表 2: 公司笔记本电脑功能件产品

系列	分类	图片	实例
笔记本电脑	粘贴功能器件		单面或双面胶带
	绝缘功能器件		高分子薄膜、绝缘纸
	屏蔽功能器件		铜箔、铝箔、导电布
	缓冲功能器件		海绵、橡胶、聚氨酯泡沫棉
	背光铭牌		苹果和惠普等品牌的商标和局部标识
	触摸鼠标板		笔记本电脑常用实现鼠标功能的触摸板
	视窗防护屏		硬质高分子薄膜类材料, 保护笔记本显示屏及摄像头
	键盘散热模组		
	笔记本玻璃大件		
	笔记本MIM件		

数据来源: 招股说明书, 公司官网, 东吴证券研究所

公司产品下游拥有国际笔记本品牌终端客户。公司始终秉持大客户战略, 主要包括 A 客户、惠普、华硕、索尼、戴尔等世界知名笔记本大厂, 2010 年五大客户销售额占比达到 80.48%, 优质客户的良好信誉和付款能力也降低公司的风险, 创造了公司早期高速增长。

表 3: 公司电脑业务主要终端客户

品牌终端客户名称	主要配套产品
A 客户	笔记本电脑、平板电脑、手机、一体机、机顶盒
惠普	笔记本电脑、一体机、打印机
华硕	笔记本电脑、台式机、一体机、机顶盒
索尼	笔记本电脑
戴尔	笔记本电脑、台式机

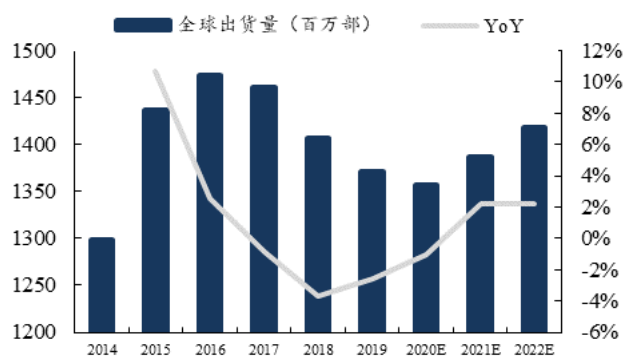
数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

## 2.2. 顺应手机升级潮流, 新进无线充电市场创增量

### 2.2.1. 5G 换机潮将至，智能手机出货量复苏

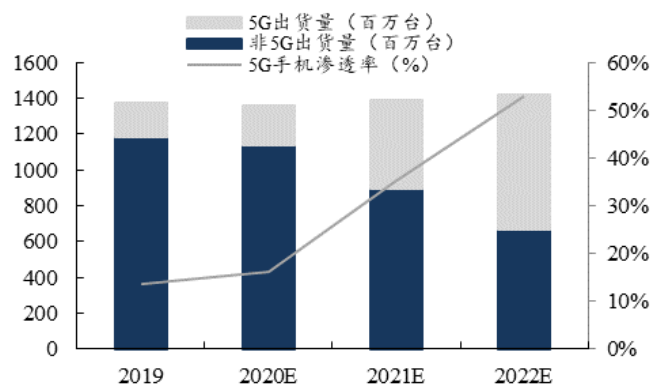
**2020 年智能手机出货量复苏，5G 手机快速渗透。**由于手机的创新不足无法刺激消费者的换机需求，叠加 18、19 年处于 4G 与 5G 交汇之际，手机出货量急剧下滑，据 IDC 数据统计，2018 年智能手机市场加速下滑，出货量同比下滑 3.66%，2019 年智能手机市场仍延续下滑趋势，出货量同比下降 2.54%，处于 4G 周期的历史低点。但是随着 5G 的快速渗透，手机出货量有望在 2020 年得到复苏，据 IDC 预测，2020-2022 年全球智能手机出货量 CAGR 为 2.22%，其中根据 Counterpoint 的预测，全球 5G 手机出货量由 2019 年 1.87 亿台上升至 2022 年 7.5 亿台，5G 渗透率从 2019 年 13.64% 上升至 2022 年的 52.90%。

图 14: 2014-2022 年全球智能手机出货量及与预测



数据来源：IDC，东吴证券研究所

图 15: 2019-2022 年全球 5G 手机出货量及预测



数据来源：Counterpoint，IDC，东吴证券研究所

**智能手机市场集中度提升，苹果 5G 手机首发有望实现高增长。**据 IDC 统计，2017 年全球智能手机市场份额 CR5 为 60.8%，2019 年上升至 71.80%，市场集中度不断提升。其中，华为手机保持持续增长，份额不断提升，2020 年 Q2 以 20% 的市场份额超越三星，成为全球智能手机的龙头。在 5G 手机的竞争中，据 TrendForce 预测，2020 年全球前六大品牌的 5G 产量排名如下，华为因受到美国出口禁令影响，预估今年 5G 手机产量约 7400 万台，稳居全球第一，而苹果的下一款 5G 设备由于“价格更加稳定”，以 7000 万台的产量紧随其后，三星、Vivo、OPPO 和小米等品牌紧随其后。

图 16: 全球智能手机市场份额

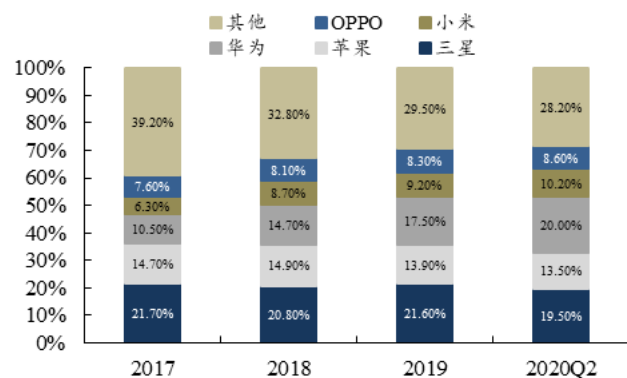


表 4: 2020 年全球 5G 手机出货量预测

品牌	手机出货量 (亿台)	5G 手机 (万台)	5G 手机占比 (%)
华为	2.5	7400	31.00%
苹果	2	7000	29.32%
三星	3	2900	12.15%
Vivo	1.1	2100	8.80%
OPPO	1.1	2000	8.38%
小米	1.2	1900	7.96%
其他	3.5	571	2.39%

数据来源: IDC, 东吴证券研究所

数据来源: TrendForce, 东吴证券研究所

### 2.2.2. 公司依托 A 客户保存量, 大力发展手机无线充电增量

深度绑定 A 客户, 公司上市后大力发展手机业务。上市之前及上市初期公司一直为 A 客户的笔记本、平板电脑供货, 2015 年公司正式成为 A 客户 iPhone 6s 手机 3D touch 光电胶供货商, 由此公司手机业务迎来放量增长。公司目前手机中功能件产品以框胶、铝箔石墨散热片为主, 随着 iPhone 手机的技术升级, iPhone 手机内部使用的模切功能件使用的料号、数量也逐渐增多, 量价齐升的逻辑保证公司在 A 客户的手机业务上维持稳定的增长。同时随着 iPhone 手机功能在国产手机的快速渗透, 公司也在广泛布局其他国内客户, 公司产品的市场份额有望进一步增大。

表 5: 历代 iPhone 新增功能及模切件

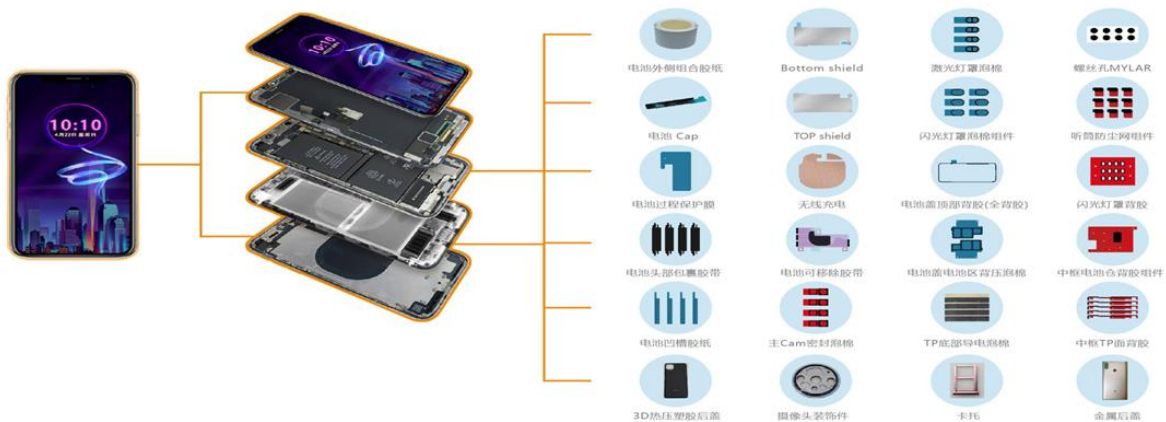
年份	产品	新增功能	新增模切件
2010	iPhone 4	前置摄像头	摄像头保护膜
2013	iPhone 5s	Touch ID	指纹环/指纹识别按键
2015	iPhone 6s	3D Touch、防水	特殊贴合材料、防水功能材料
2016	iPhone 7	双摄、Home 键全新设计	摄像头装饰圈、力度感应键
2017	iPhone 8	无线充电	无线充电
2017	iPhone X	OLED	OCA 光电胶
2019	iPhone 11 PRO	后置三摄	摄像头装饰圈

数据来源: Apple 官网, 东吴证券研究所

图 17: 公司手机业务产品应用

#### 安洁产品-手机实际应用

Anjie products - practical application of mobile phones

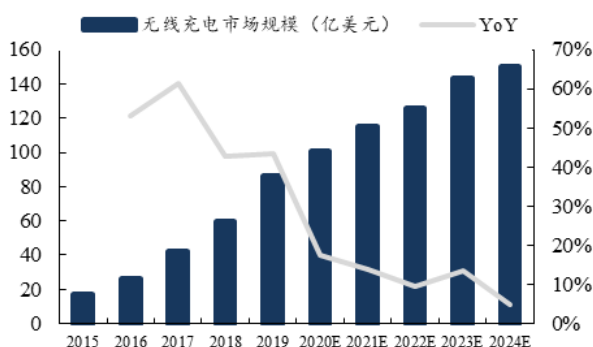


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所



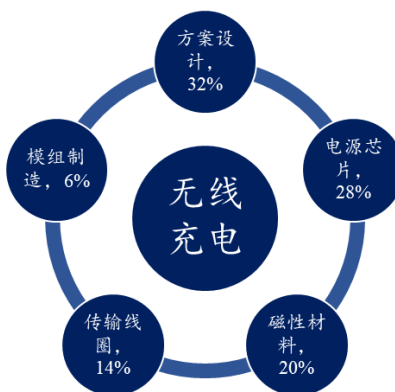
公司积极布局手机无线充电业务，创造新的增长点。随着三星、苹果等智能手机厂商将无线充电纳入旗舰机型的标配，无线充电市场开启高速增长，据智研咨询预测，全球无线充电市场规模从2015年17亿美元上升至2024年150亿美元，CAGR为27.37%。从无线充电产业来看，主要分为方案设计、电源芯片、磁性材料、传输线圈、模组制造等几个环节，利润分布分别为32%、28%、20%、14%、6%。目前公司在磁性材料、传输线圈、模组制造（模切、自动化组装、测试）等环节已有相关的布局。在磁性材料领域，公司可提供铁氧体材料、非晶/纳米晶等多种软磁材料，并根据客户需求进行产品开发，在线圈领域，公司具备成熟的精密加工及绕线工艺，可提供不同线圈方案的产品设计；在模组领域，目前公司自主设计的智能手机无线充电接收端模组已实现量产，并且进入华为供应链。目前A客户的无线充电模切供应商仅包括领益、迈锐等，未来公司有望可凭借产品的整体定制化设计以及成本优势打入更高端的产品供应链，创造新的增长点。

图 18: 2015-2024 年全球无线充电市场规模及预测



数据来源：智研咨询，东吴证券研究所

图 19: 无线充电产业链及利润分布



数据来源：电子说，中国产业信息网，东吴证券研究所

图 20: 手机无线充电模组制作流程



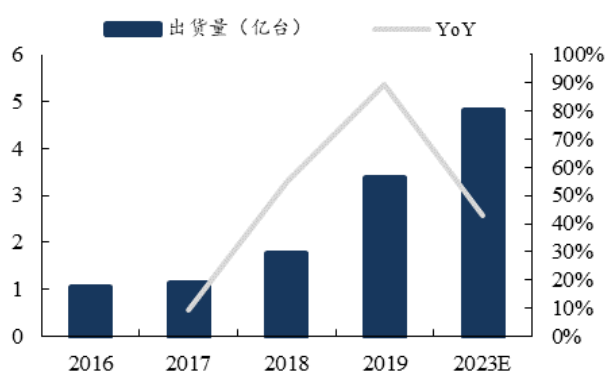
数据来源：飞荣达科技官网，东吴证券研究所

## 2.3. 智能穿戴、智能家居产品市场未来增长迅速

### 2.3.1. “万物互联”时代下智能穿戴、智能家居产品市场增长迅速

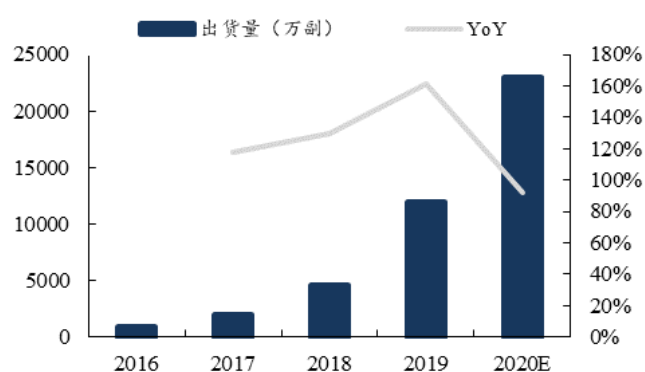
**全球可穿戴设备的出货量增长迅速。**5G 到来将推动各种智能终端的发展，比如智能手表、无线耳机、AR/VR 穿戴设备。IDC 数据显示，2019 年全球可穿戴设备出货量 3.37 亿台，同比增长 89.33%；2023 年全球可穿戴设备出货量预测出货量将达到 4.82 亿台。其中，全球 TWS 耳机出货量增长势头强劲，据 Counterpoint 预测，到 2020 年，全球 TWS 耳机出货量将达到 2.3 亿副。

图 21：2016-2023 年全球可穿戴设备出货量情况及预测



数据来源：IDC，东吴证券研究所

图 22：2016-2020 年全球 TWS 耳机出货量情况及预测



数据来源：Counterpoint，东吴证券研究所

**中国智能家居市场规模增长迅速，与发达国家相比仍有较大增长空间。**疫情期间刺激了人们对家居生活的二次改善和需求的提高，“宅”经济加速智能家居落地。据前瞻产业研究院统计 2019 年中国智能家居市场规模达 1422 亿元，2023 年将能达到 5176 亿元，2019-2023 年中国智能家居市场规模 CAGR 为 38.13%。虽然中国智能家居已创造庞大的市场规模，但是家居行业智能化渗透率仍较低，2018 年中国智能家居渗透率为 4.90%，远低于同期的其他西方发达国家。

图 23：2015-2023 年中国智能家居市场规模统计及预测

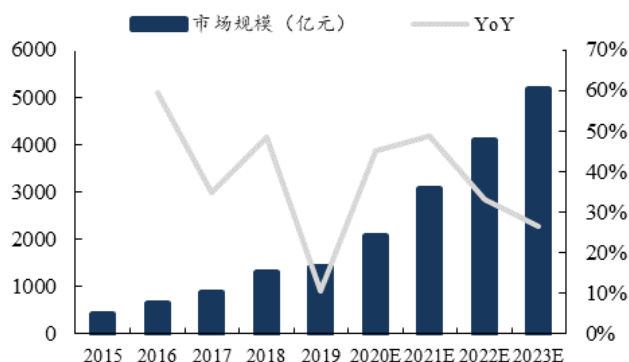
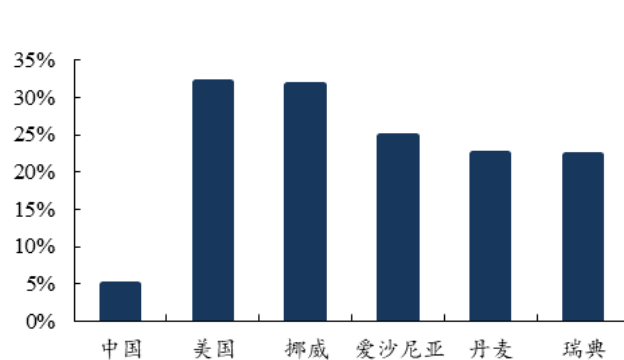


图 24：2018 年各国智能家居渗透率



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

数据来源：Statista，东吴证券研究所

### 2.3.2. 公司布局智能穿戴、智能家居业务，享受增长红利

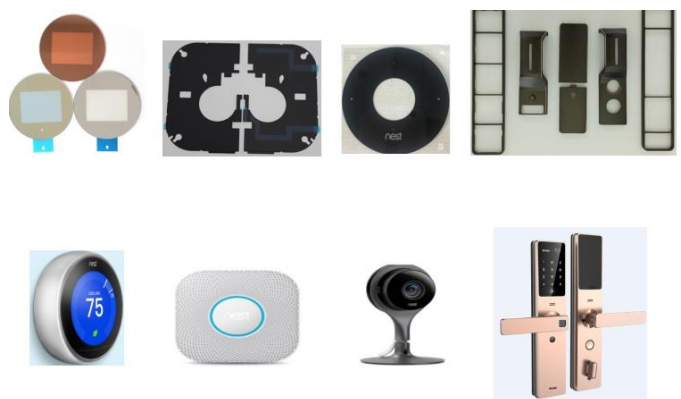
公司 2016 年起布局智能穿戴、智能家居业务。目前公司智能穿戴业务产品主要包括智能手表模切件，无线耳机模切件，VR 的泡棉、硅胶、双面胶等模切件，VR 的屏蔽件、金属件，无线耳机屏蔽件、金属件，智能音箱配件，无线耳机、智能手表无线充电。智能家居业务主要包括智能家居 3D 麦拉、钢片、智能家居玻璃盖板，智能锁金属件，电子钱包导磁件，智能家居中央控制系统半透镜面板。

图 25：公司智能穿戴产品应用



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图 26：公司智能家居产品应用



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

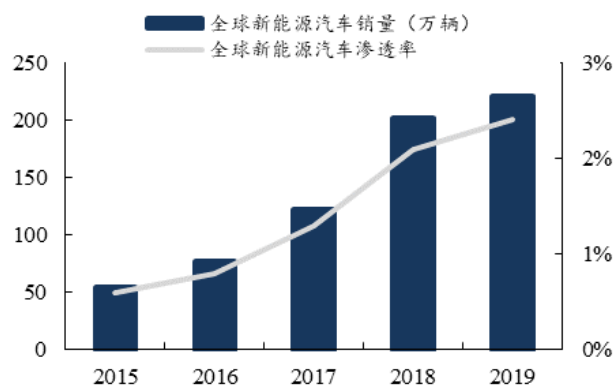
## 2.4. 受益于 T 客户全球及中国产销扩张，公司新能源汽车业务量价齐升

### 2.4.1. 新能源汽车市场快速增长，T 客户保持领先地位

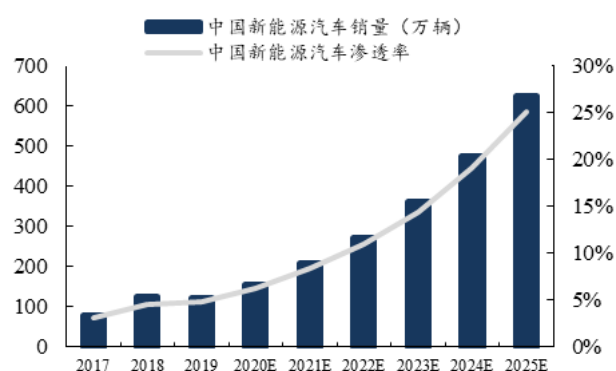
新能源汽车市场快速增长，中国市场更是增长的核心。目前，全球的新能源汽车业务仍处于起步阶段，据前瞻产业经济研究院统计，2019 年全球新能源汽车销量为 221 万辆，新能源汽车渗透率仅为 2.40%。中国凭着庞大的消费市场以及国家对于新能源汽车产业的扶持政策，新能源汽车销量快速增长，2019 年中国新能源汽车销量为 121 万辆，占全球销量超过 50%，据中汽协预测，2019-2025 年中国新能源汽车保持高速增长，CAGR 为 31.48%。

图 27：2015-2019 年全球新能源汽车销量及渗透率

图 28：2017-2025 年中国新能源汽车销量及渗透率



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

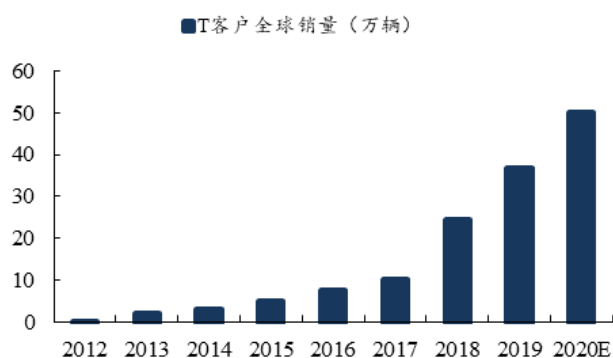


数据来源：中汽协，东吴证券研究所

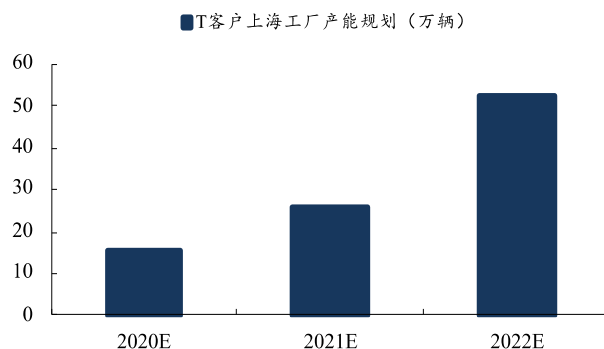
**T 客户全球及中国产销扩张，保持行业领先地位。**T 客户作为全球新能源汽车行业的领军企业，自 2012 年发布第一款新能源汽车车型 Model S 开始，得益于全球人民绿色出行需求上升以及自身产品的技术壁垒，T 客户快速渗透，随后发表的 Model X、Model 3 车型畅销全球，据华经产业研究院统计，2012 年 T 客户全球销量仅为 2700 辆，2019 年为 36.8 万辆，2012-2019 年全球销量的 CAGR 为 101.80%，预测 2020 年的销量将进一步上升达到 50 万辆。为了更好解决目前的产能瓶颈以及开发中国市场，T 客户于 2019 年在中国上海设立工厂，生产中国制造的新车型 Y，预计 2022 年完全建成运营时，产能达到 50 万辆，T 客户在中国纯电动汽车的市场份额有望继续扩大。得益于在全球及中国产销扩张，T 客户保持行业领先地位，2019 年全球新能源汽车市场份额，T 客户继续排名全球第一，占比为 16.6%，未来龙头地位有望得到巩固。

图 29: 2012-2020 年 T 客户全球销量统计及预测

图 30: T 客户上海工厂产能规划

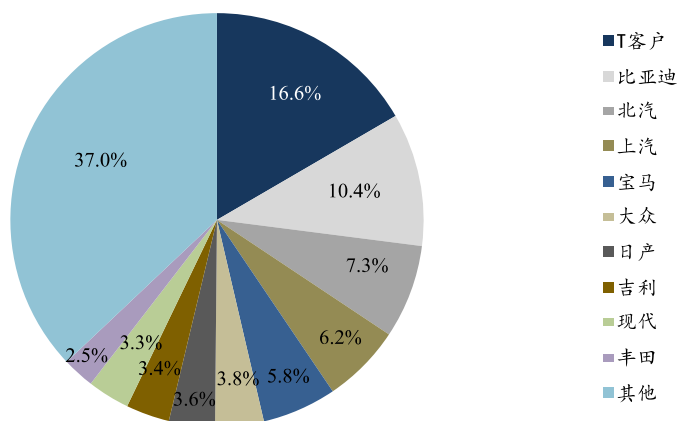


数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所



数据来源：T 客户官网，东吴证券研究所

图 31：2019 年全球新能源汽车市场份额



数据来源：Insideevs，东吴证券研究所

## 2.4.2. T 客户新能源汽车业务量价齐升，未来业绩可期

公司产品参与 T 客户的配套车型不断增加。公司为新能源汽车配套的产品车型从主打车型 3 到新车型 Y、电动皮卡、电动卡车、升级版车型 X、Y，参与 T 客户的全系列车型。在存量市场上，公司产品会随着 T 客户主打车型 3 的销量增长得到相应的提升，而在增量市场上，随着新车型 Y、电动皮卡、电动卡车在未来的上市，公司产品出货量将会得到更大幅度的提升。

图 32：公司产品参与 T 客户的配套车型



数据来源：T 客户官网，东吴证券研究所

表 6：T 客户各车型销量统计及预测（辆）

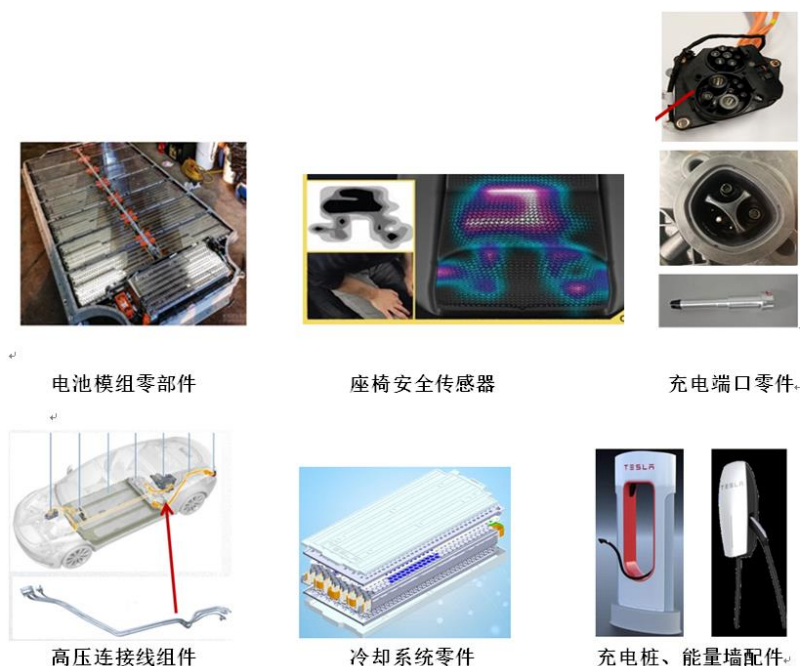
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Model S	101195	99394	80000	70000	70000
Model X					
Model 3	50000	145846	280000	400000	480000
Model Y				50000	200000
卡车 Truck				5000	10000
超跑 Roadster				3000	8000
皮卡				5000	15000
合计	151195	245240	360000	533000	783000
增速		62%	47%	48%	47%

数据来源：T 客户官网，东吴证券研究所



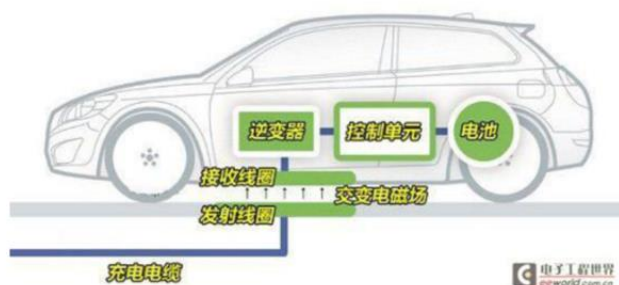
公司产品在 T 客户的车型单台价值不断提升。目前，公司在新能源汽车业务上主要包括整车产品中的电池模组零部件、冷却系统零件、高压连接线组件、充电端口零件、座椅安全传感器，除了整车上产品，还为充电桩、能量墙提供配件，公司产品在 T 客户的单台价值不断提升。同时，公司凭借着之前手机无线充电积累的产业链优势，积极进军新能源汽车无线充电系统业务，目前正在开发可供前装量产的电动汽车无线充电工程样机，并已向国内知名新能源车企交样机，未来有望打入 T 客户供应链，提升单台价值量。

图 33: 公司新能源汽车产品应用



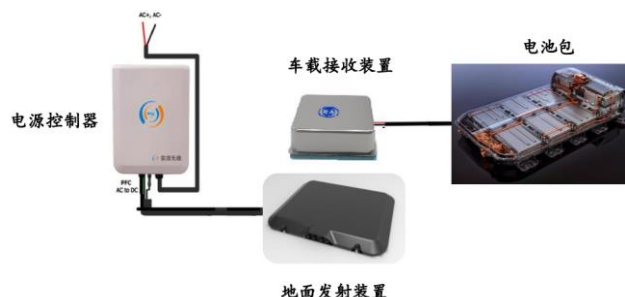
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图 34: 新能源汽车无线充电基本原理



数据来源：电子工程世界，东吴证券研究所

图 35: 公司无线充电系统

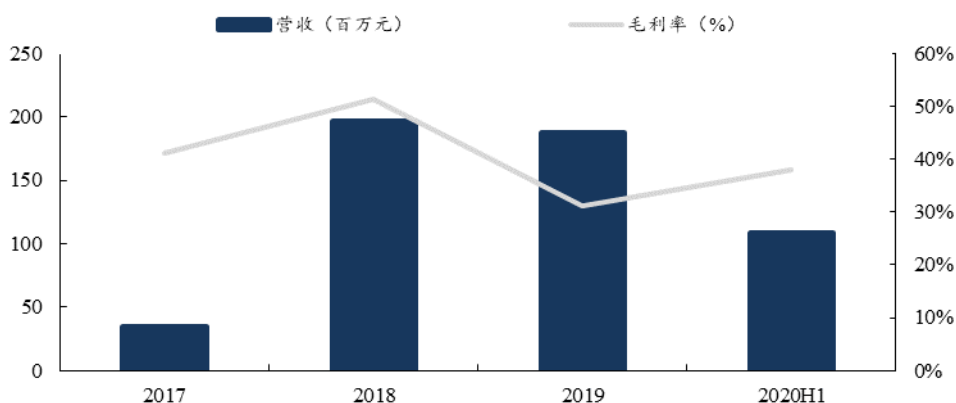


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司定增扩产，新能源汽车业务增长未来可期。2017 年、2018 年、2019 年及 2020

年 1-6 月，公司新能源汽车类产品毛利率分别为 41.11%、51.24%、31.22%及 38.06%。2018 年公司成功研发销售新能源汽车高附加值产品新能源汽车电池模组塑胶件，获得了较高的毛利率空间，因此毛利率较高；2019 年公司新能源汽车类产品结构的调整，高毛利率产品新能源汽车电池模组塑胶件占比下降，毛利率同比减少 20.02pct；2020 年 1-6 月，改良后新能源汽车电池模组塑胶件产量正在爬坡，毛利率回升。公司新发定增，募集资金预计用于新能源汽车及信息存储设备零部件扩产项目的厂房建设、装修和设备购置等资本性支出预计达产后将年产各类零部件 2550 万片，未来将给公司新能源汽车业务带来业绩增厚。

图 36：2017-2020H1 公司新能源汽车产品业务营收及毛利率情况



数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

### 3. 技术发展带来新需求，定增扩产把握发展机遇

#### 3.1. 五大发展潮流推动行业发展

信息消费升级、5G 商用、OLED 和无线充电普及、新能源汽车产业发展、云计算和云存储五大发展潮流为公司迎来新的发展机遇：

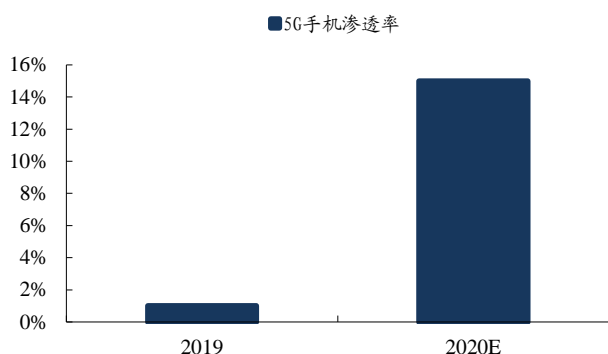
**1) 新技术层出和国家政策引导推动智能终端消费升级：**近年来，OLED、无线充电、5G 等新技术催生了智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能可穿戴设备、智能家居、新能源汽车等智能终端设备的换机潮，从而带动了上游零部件行业的产品迭代更新和市场扩张。

另一方面，国务院 2018 年发布了《完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020 年）》，提出“进一步扩大和升级信息消费”。智能终端产业链受国家政策大力支持，上游零部件行业受益明显。

**2) 5G 商用为相关零部件企业带来新需求：**我国于 2019 年发放了 5G 商用牌照，开启 5G 商用时代。一方面，5G 到来将推动各种智能终端的更替，比如手机、智能穿戴设备、智能家居等，以手机为例，据 Counterpoint 预测，全球 5G 手机的渗透率将从 2019

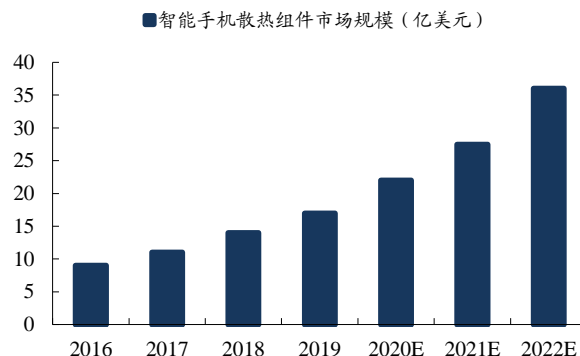
年的约 1% 增加到 2020 年的 15% 以上。另一方面，5G 设备的不同特性对设备零部件提出了更高要求。如 5G 设备的电子元器件更多、功率更大、通讯频率更高，为 5G 设备带来了发热大、电子元器件之间电磁干扰高的问题，因而需要嵌入发热管理、抗电磁干扰和屏蔽功能更强大的模组、材料等，这又为产业链零部件厂商带来新的业务增长。据 Yole 预测，2022 年全球智能手机散热器组件市场规模将达到 36 亿美元。

图 37: 全球 5G 手机渗透率



数据来源: Counterpoint, 东吴证券研究所

图 38: 全球智能手机散热器组件市场规模

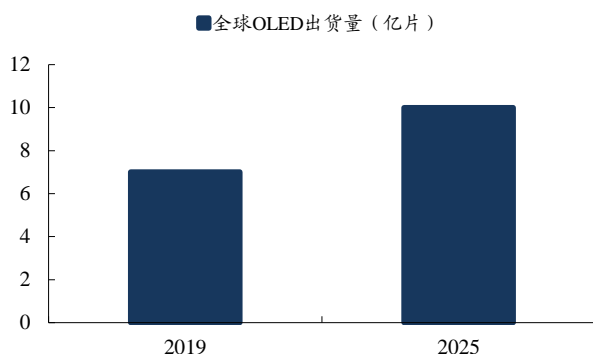


数据来源: Yole, 东吴证券研究所

**3) OLED 和无线充电在智能终端的运用带来更多市场机会:** 当前 OLED 凭借高响应速度和自发光等技术优势成为高端手机的主流配置。据 IHS 的数据, 2019 年全球 OLED 出货量约 7 亿片, 2025 年将达到 10 亿片, 其中 OLED 未来主要应用于智能手机显示领域。但 OLED 自身发热量大、电子元器件之间电磁干扰强的问题又需要搭配新一代具备屏蔽和散热功能的模组, 这为上游零部件生产厂商带来新的市场机会。

近年来, 无线充电技术已经逐步走向实用, 苹果、三星、华为等品牌手机纷纷引入无线充电技术。据中国产业信息网的数据, 2019 年全球无线充电市场规模达 86 亿美元, 到 2024 年, 将达到 150 亿美元。无线充电在安全性、灵活性优于有线充电, 随着无线充电的渗透, 无线充电市场规模将快速增长, 从而带动产业链的发展。

图 39: 全球 OLED 出货量



数据来源: IHS, 东吴证券研究所

图 40: 全球无线充电市场规模



数据来源: 中国产业信息网, 东吴证券研究所

**4) 新能源汽车国家支持力度大, 国际客户带来新订单:** 由于能源安全、环境保护等问题, 新能源汽车替代传统汽车趋势受到国家政策大力支持。根据中汽协数据统计, 2019 年新能源汽车销量占全部汽车的比例仅为 4.68%。根据工信部《新能源汽车产业发展规划(2021-2025)》(征求意见稿), 到 2025 年新能源汽车销量占全部汽车的比例将达到 25%左右。我国新能源汽车推行力度大, 同时新能源汽车市场广阔。中汽协数据显示, 2019 年我国新能源汽车销量达到 120.6 万辆, 新能源汽车产销市场规模连续五年位居世界第一, 每年新能源汽车的产销量与保有量均占据全球市场的 50%以上。

随着国际知名新能源车企在国内设厂, 我国相应配套产业链有望获得更多订单。目前该厂正持续扩大产能, 2020 年 3 月, 该厂产能较上月提升 75%, 未来计划产能将在现有基础上扩大近 3 倍。2019 年底下线车辆的零部件国产化率为 30%, 该厂计划在未来实现汽车接近 100%国产化。国际知名厂商的加入, 刺激了新能源汽车零组件市场的增长, 为新能源汽车相关的精密功能性器件、精密金属结构件和模组等产品带来新的市场。

**5) 云计算和云存储的普及带动信息存储设备行业发展:** 信息存储设备是云计算和云存储的关键硬件, 行业有望受到云计算和云存储技术兴起的拉动, 展现出新的市场需求。根据 IDC 发布的 2020 年中国云计算市场十大预测, 到 2021 年, 中国 90%以上的企业将依赖于本地/专属私有云、多个公有云和遗留平台的组合, 以满足其基础设施需求; 到 2025 年, 50%的中国企业 IT 基础设施指出将分配给公有云, 四分之一的企业 IT 应用将在公有云服务上运行; 到 2024 年, 由人工智能自动化、物联网和智能设备需求驱动的数据量将超过 30ZB。

### 3.2. 立足市场趋势, 积极布局三大项目

立足新的发展机遇, 公司拟通过非公开发行股票募集资金, 顺应市场发展扩大产能、深化主业、保障财务支持。公司募集资金总额不超过 148900 万元, 用于扩产智能终端零组件、新能源汽车及信息存储设备零组件, 建设总部研发中心, 优化公司资产负债结构。本次募集资金不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。在募集资金到位前, 由公司自筹资金先行投入, 募集资金到位后, 公司将以募集资金置换预先投入的自筹资金。

表 7: 募集资金金额及用途

项目名称	预计总投资额 (万元)	募集资金拟投入额 (万元)
智能终端零组件扩产项目	43800.00	40000.00
新能源汽车及信息存储设备零组件扩产项目	61800.00	40000.00
总部研发中心建设项目	25000.00	25000.00
补充流动资金	43900.00	43900.00
合计	174500.00	148900.00

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所



### 3.2.1. 智能终端零组件扩产项目情况

基于新技术推动换机潮、OLED 自身发热量大和电子元器件间电磁干扰强、无线充电技术逐步渗透、5G 终端设备存在发热和元器件间电磁干扰问题、新能源汽车兴起带来的高质大量零组件需求,公司计划扩大生产精密功能性器件、精密结构件和模组类产品,进一步为客户提供相应产品的生产和整体解决方案。

该扩产项目预计总投资 43800 万元,拟使用募集资金总额 40000 万元,用于项目的厂房建设、装修和设备购置等。项目主要生产智能终端无线充电模组、散热模组等模组类产品,内外部功能件、结构件等产品,产品广泛应用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、一体机、可穿戴设备、智能家居、新能源汽车等智能终端。

项目投资效益率高,经济收益好。项目计算期 12 年(含 2 年建设期),完全达产后预计达产年年平均销售收入为 64205.7 万元,项目达产年年平均净利润 7956.21 万元,财务内部收益率为 17.36%(税后)、投资回收期 7.22 年(税后,含两年建设期)。

### 3.2.2. 新能源汽车及信息存储设备零组件扩产项目

公司基于新能源汽车产业和云计算、云存储产业发展趋势,积极布局相关零组件生产,目前公司已与国际知名新能源汽车厂商建立了合作关系,并在硬盘顶盖、磁盘夹具、磁盘分离器等信息存储设备零组件积累了一定经验。公司计划实行新能源汽车及信息存储设备零组件扩产项目,有望在未来竞争中占据有利地位。

该项目预计总投资 61800 万元,拟使用募集资金 40000 万元,用于项目的厂房建设、装修和设备购置等资本性支出。项目拟生产的产品包括但不限于:高压连接线组件、新能源汽车电池盖板等新能源汽车零组件;钛合金垫片等硬盘的核心金属结构件等信息存储设备零组件。由于项目购置的主要设备为新能源汽车及信息存储设备零组件产品通用型设备,公司可以通过市场需要灵活调整生产计划,同时把握新能源汽车崛起和大数据时代信息存储设备需求扩张两大发展机遇。

项目投资有望带来为公司实现更大营业收入和净利润。项目计算期 12 年(含 2 年建设期),完全达产后预计达产年年平均销售收入为 74291.23 万元,项目达产年年平均净利润 11273.14 万元,财务内部收益率为 16.27%(税后)、投资回收期 7.45 年(税后,含两年建设期)。

### 3.2.3. 总部研发中心建设项目

智能终端产品快速迭代、公司实现产品多样化和产业技术需求提高都需要公司进一步提高研发能力,公司计划建设总部研发中心满足相应研发需求。

该项目预计总投资 25000 万元,拟使用募集资金 25000 万元,用于总部研发中心大楼的建设、装修和研发设备、实验设备、检测设备、相关软件的购置、专利授权等。总部研发中心将具备高水平、高层次的研发能力,集新产品研发、实验、检测、前瞻性技



术开发为一体。

**技术研发实力将得到进一步提升。**本项目不直接产生经济效益，项目建成后，将增强公司的研究开发能力，为公司各产品线和前沿技术的开发提供技术支撑，从而为公司增强整体的盈利能力和竞争力打下基础。

## 4. 盈利预测与投资建议

### 4.1. 核心假设

**智能终端功能件及模组业务：**受益于消费升级和国家政策支持，智能终端产业迅速发展。智能终端产业产销量巨大，产业链长。随着 OLED 和无线充电在智能终端领域应用逐渐普及，公司加大技术研发投入，带动产品创新。我们预计，2020-2022 年该业务实现营收 15.41/18.24/21.22 亿元，同比增长 28.77%/18.38%/16.34%。

**智能终端精密结构件及模组业务：**5G 商用带来换机热潮和各种智能终端的发展，为智能终端相关零组件带来发展机遇。公司与国内外知名手机厂商建立良好的合作关系，紧跟前沿技术与市场需求，积极配套研发、生产适配 5G 手机新要求的零组件，紧跟市场趋势。我们预计 2020-2022 年该业务实现营收 12.60/15.13/17.96 亿元，同比增长 32.97%/20.03%/18.76%。

**信息存储业务：**云计算和云存储迅速发展，而信息存储设备是其主要硬件，市场需求巨大。公司将抓住市场机会，稳步推进信息存储硬盘相关核心金属结构件业务发展，在未来的市场竞争中抢占有利的位置。我们预计 2020-2022 年该业务实现营收 9.71/11.86/14.15 亿元，同比增长 34.21%/22.15%/19.37%。

**新能源汽车业务：**随着国际知名新能源车企在国内设厂并逐步扩大产能，国内新能源汽车产业链进一步发展。公司与该厂建立合作关系，并积极推动新能源汽车零部件的研发及生产，以更好的服务客户，扩大公司的市场渗透率。我们预计 2020-2022 年该业务实现营收 2.52/3.08/3.68 亿元，同比增长 34.17%/22.17%/19.51%。

**其他业务：**我们预计 2020-2022 年其他业务实现营收 0.85/0.94/1.08 亿元，同比增长 5.00%/10.00%/15.00%。

表 8: 公司收入预测 (百万元)

	2019	2020E	2021E	2022E
智能终端功能件及模组	1196.48	1540.71	1823.89	2121.91
YOY	0.00%	28.77%	18.38%	16.34%
毛利率	35.31%	32.87%	29.79%	28.76%
智能终端精密结构件及模组	947.76	1260.24	1512.66	1796.44
YOY	0.00%	32.97%	20.03%	18.76%
毛利率	17.92%	15.36%	13.86%	12.35%
信息存储	723.29	970.73	1185.75	1415.43
YOY	0.00%	34.21%	22.15%	19.37%
毛利率	22.30%	20.05%	19.05%	18.75%
新能源汽车	187.62	251.74	307.55	367.55
YOY	0.00%	34.17%	22.17%	19.51%
毛利率	31.22%	29.20%	28.69%	27.62%
其他业务	80.98	85.03	93.53	107.56
YOY	-10.34%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	83.77%	82.00%	80.00%	78.00%
合计	3136.14	4108.44	4923.38	5808.89
YOY	-11.76%	31.00%	19.84%	17.99%
毛利率	28.06%	25.63%	23.57%	22.49%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2. 盈利预测与投资建议

公司聚焦精密功能件及精密结构件，打造精密制造一站式平台，已与多个知名厂商建立合作伙伴关系，致力于成为细分领域的全球知名的龙头企业。我们预计2020/2021/2022 年公司营收分别为 41.08/49.23/58.09 亿元，同比增速分别为 31.00%/19.84%/17.99%；2020/2021/2022 年归母净利润分别 7.01/7.37/7.86 亿元，同比增速分别为 207.89%/5.02%/6.77%，实现 EPS 分别为 1.11/1.16/1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 21/20/18 倍。我们看好公司迎来业绩高增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 9：盈利预测（百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3136	4108	4923	5809
YOY	-11.76%	31.00%	19.84%	17.99%
归母净利润	-650	701	737	786
YOY	-218.73%	207.89%	5.02%	6.77%
毛利率	28.06%	25.63%	23.57%	22.49%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

安洁科技主营业务涉及智能终端功能件及模组、智能终端精密结构件及模组、信息存储、新能源汽车等板块，着手垂直整合上游材料、下游模组、FATP（最终组装测试成品），横向扩张新能源汽车、5G 通讯等行业。公司产业协同能力增强，产品结构优化，已成为国内知名的消费电子智能终端零组件领军企业。根据 2020 年 9 月 21 日收盘价计算，可比公司 PE（2020E）的平均值为 36.46 倍，安洁科技 PE（2020E）为 20.54 倍；可比公司 PE（2021E）的平均值为 26.93 倍，安洁科技 PE（2021E）为 19.55 倍；可比公司 PE（2022E）的平均值为 21.41 倍，安洁科技 PE（2022E）为 18.31 倍，参考可比公司估值，公司 PE 较可比公司偏低。我们看好公司未来的高成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 10：可比公司对比

可比公司	9 月 21 日 收盘价（元）	营收（亿元）				归母净利润（亿元）				EPS（元）				PE			
		19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E	19	20E	21E	22E
东山精密	¥26.51	235.53	264.59	304.87	353.78	7.03	15.12	20.60	25.04	0.44	0.88	1.20	1.46	60.61	29.97	22.00	18.10
环旭电子	¥23.62	372.04	439.23	533.35	628.80	12.62	15.59	19.69	23.84	0.58	0.71	0.90	1.09	40.72	33.05	26.17	21.61
欧菲光	¥15.17	519.74	555.29	636.61	723.90	5.10	14.32	19.44	24.75	0.19	0.53	0.72	0.92	80.18	28.56	21.03	16.52
水晶光电	¥14.58	30.00	38.94	51.57	65.08	4.91	5.93	7.63	9.32	0.42	0.49	0.63	0.77	34.71	29.93	23.26	19.05
立讯精密	¥54.81	625.16	894.52	1197.48	1525.04	47.14	67.52	91.60	117.70	0.88	0.97	1.31	1.69	62.28	56.69	41.79	32.52
长盈精密	¥24.68	86.55	103.34	129.27	153.56	0.84	5.96	8.76	11.70	0.09	0.66	0.96	1.29	274.22	37.66	25.63	19.19
信维通信	¥57.18	51.34	71.60	98.26	123.04	10.20	13.98	19.24	24.08	1.05	1.45	2.00	2.50	54.46	39.38	28.61	22.86
安洁科技	¥22.71	31.36	41.08	49.23	58.09	-6.50	7.01	7.37	7.86	-0.94	1.11	1.16	1.24	-24.08	20.54	19.55	18.31

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：除安洁科技、东山精密、欧菲光外，环旭电子、水晶光电、立讯精密、长盈精密、信维通信数据均来自 Wind 一致预期）

## 5. 风险提示

- 1) 宏观经济波动：**外部经济摩擦、全球新型冠状病毒感染肺炎疫情等会给企业的生产经营及发展预期带来一定的不确定性，进而影响公司业绩。
- 2) 市场竞争加剧：**消费电子产品会持续更新换代，新的供应商会不断进入，主要业务领域和客户市场份额变动将影响公司业绩。
- 3) 管理风险：**公司子公司逐渐增多，管理与运作的难度增加，业务规模成长带

来的系列经营管理问题影响公司业绩。

**4) 汇率变动:** 公司在业务国际化的过程中, 产生了一些外销业务, 出口产品以外币进行结算, 且随着公司经营规模的扩大, 外币结算量可能进一步增加, 结算期内汇率波动将对公司业绩带来较大影响。

**5) 5G 手机销量不及预期:** 5G 商用进程进一步推动, 各大厂商均推出 5G 手机, 但消费者可能考虑 5G 手机及资费过高等因素, 从而影响 5G 手机市场销量, 进而对公司业绩产生影响。

安洁科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3,859</b>	<b>4,850</b>	<b>5,257</b>	<b>6,425</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,136</b>	<b>4,108</b>	<b>4,923</b>	<b>5,809</b>
现金	576	91	1,004	624	减:营业成本	2,256	3,055	3,763	4,502
应收账款	970	1,863	1,532	2,473	营业税金及附加	28	28	35	43
存货	412	918	719	1,239	营业费用	83	107	197	290
其他流动资产	1,901	1,979	2,002	2,088	管理费用	237	740	1,015	1,172
<b>非流动资产</b>	<b>3,071</b>	<b>3,407</b>	<b>3,621</b>	<b>3,841</b>	财务费用	-30	-21	-27	-21
长期股权投资	285	290	297	304	资产减值损失	-2,342	0	0	0
固定资产	1,705	2,031	2,241	2,453	加:投资净收益	13	16	16	16
在建工程	102	103	101	98	其他收益	757	318	397	497
无形资产	270	271	271	274	<b>营业利润</b>	<b>-1,196</b>	<b>804</b>	<b>630</b>	<b>615</b>
其他非流动资产	710	711	712	710	加:营业外净收支	554	-5	200	250
<b>资产总计</b>	<b>6,930</b>	<b>8,257</b>	<b>8,878</b>	<b>10,266</b>	<b>利润总额</b>	<b>-642</b>	<b>799</b>	<b>830</b>	<b>865</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,128</b>	<b>1,756</b>	<b>1,724</b>	<b>2,379</b>	减:所得税费用	8	101	96	81
短期借款	54	54	54	54	少数股东损益	-1	-4	-3	-3
应付账款	645	1,315	1,099	1,790	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-650</b>	<b>701</b>	<b>737</b>	<b>786</b>
其他流动负债	429	388	571	536	EBIT	-656	792	817	844
<b>非流动负债</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	EBITDA	-351	1,031	1,110	1,191
长期借款	1	1	0	0	<b>重要财务与估值指标</b>				
其他非流动负债	117	117	117	117	每股收益(元)	-0.94	1.11	1.16	1.24
<b>负债合计</b>	<b>1,245</b>	<b>1,874</b>	<b>1,841</b>	<b>2,497</b>	每股净资产(元)	8.96	10.07	11.10	12.26
少数股东权益	1	-2	-5	-8	发行在外股份(百万 股)	689	634	634	634
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5,684</b>	<b>6,385</b>	<b>7,043</b>	<b>7,777</b>	ROIC(%)	-11.5%	10.7%	10.1%	9.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,930</b>	<b>8,257</b>	<b>8,878</b>	<b>10,266</b>	ROE(%)	-11.4%	10.9%	10.4%	10.1%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>					毛利率(%)	28.1%	25.6%	23.6%	22.5%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	-20.7%	17.1%	15.0%	13.5%
经营活动现金流	998	-267	1,059	-294	资产负债率(%)	18.0%	22.7%	20.7%	24.3%
投资活动现金流	-1,187	-240	-94	-55	收入增长率(%)	-11.8%	31.0%	19.8%	18.0%
筹资活动现金流	-121	21	-52	-31	净利润增长率(%)	-218.7%	207.9%	5.0%	6.8%
现金净增加额	-301	-486	913	-380	P/E	-24.08	20.54	19.55	18.31
折旧和摊销	306	239	293	347	P/B	2.53	2.26	2.05	1.85
资本开支	445	330	208	212	EV/EBITDA	-35.07	12.40	10.69	10.28
营运资本变动	353	-848	473	-892					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>