

2020年12月01日

安浩科技 (002635.SZ)

多领域深度布局，打造精密制造平台

■**深耕消费电子，把握趋势未来：**公司是拥有多种功能件加工产品能力的一站式精密制造平台型企业，也是国际领先品牌的供应商，在公司不断开拓创新的同时，子公司威博精密的协同效应也有望逐渐显现，相关金属件在未来有望导入更多大客户中，以持续横向拓展产品线。在5G手机普及和智能穿戴不断创新的背景下，公司功能件有望迎来市场份额和ASP的双重提升。

■**深入布局新能源汽车潜力巨大：**公司2014年收购新加坡新星控股进入了新能源汽车金属件的市场后，持续提升自身的生产能力和技术水平，顺利进入全球主流新能源汽车品牌的供应链体系，随着全球新能源汽车的放量增长，公司新能源汽车业务发展前景光明。

■**拟收购BIGL布局IDC存储：**公司24日发布公告子公司适新科技(苏州)有限公司签署了收购BIGL部分资产的约束性报价，交易标的BIGL是全球较早从事HDD精密零组件制造业务的厂商之一，经过长期的发展与技术积累，目前可以生产HDD所需的硬盘驱动器臂，组装例如线圈、柔性电路、托架和连接器等零组件，也是关键硬盘驱动器臂组件的领先制造商，与子公司适新科技的客户高度重叠。氦气硬盘技术使机械式硬盘可靠性进一步加强，在IDC存储领域仍旧具有一定的竞争力。BIGL通过深厚的技术积累，是较早提供氦气硬盘零组件技术解决方案的公司之一。本次收购若成功，能够与子公司适新科技互补，使公司在存储领域提升进入更加核心的供应商地位。

■**定增持续加码，不断加深护城河：**根据2020年7月发布的非公开发行预案二次修订稿，公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过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。在既有赛道上不断加深研发和生产能力，以增加壁垒，维护市场份额的稳定增长。

■**投资建议：**我们预计公司2020年-2021年的收入分别为33.2亿元、44.9亿元、55.1亿元，首次给予买入-A的投资评级。

■**风险提示：**大客户销量不及预期、新能源汽车销量不及预期、并购整合不顺利等。

公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价：**元**
 股价(2020-12-01) **18.80元**

交易数据

总市值(百万元)	11,923.00
流通市值(百万元)	6,816.10
总股本(百万股)	634.20
流通股本(百万股)	362.56
12个月价格区间	15.20/32.44元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.13	-20.6	-22.15
绝对收益	-5.29	-21.83	26.17

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
 maliang2@essence.com.cn
 021-35082935

相关报告

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
-------	------	------	-------	-------	-------

主营业务收入	3,554.3	3,136.1	3,319.6	4,491.4	5,509.2
净利润	547.5	-650.0	519.2	643.7	737.7
每股收益(元)	0.86	-1.02	0.75	0.93	1.07
每股净资产(元)	10.96	8.96	8.93	9.80	10.80

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	21.8	-18.3	25.0	20.1	17.6
市净率(倍)	1.7	2.1	2.1	1.9	1.7
净利润率	15.4%	-20.7%	15.6%	14.3%	13.4%
净资产收益率	7.9%	-11.4%	8.4%	9.5%	9.9%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.4%	0.4%	0.3%
ROIC	4.8%	-23.6%	-19.9%	14.3%	18.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,554.3	3,136.1	3,319.6	4,491.4	5,509.2	成长性					
减:营业成本	2,442.7	2,256.0	2,600.9	3,455.7	4,009.6	营业收入增长率	30.9%	-11.8%	5.9%	35.3%	22.7%
营业税费	25.5	27.7	23.8	34.7	43.5	营业利润增长率	-21.2%	-410.8%	-44.3%	-177.6%	67.4%
销售费用	61.9	82.7	108.2	114.3	155.0	净利润增长率	39.9%	-218.7%	-179.9%	24.0%	14.6%
管理费用	209.5	236.8	351.9	538.1	553.3	EBITDA 增长率	9.2%	430.6%	-111.6%	-252.9%	47.2%
财务费用	-74.1	-30.4	-59.9	-97.1	-118.6	EBIT 增长率	-3.6%	619.4%	-119.9%	-157.8%	77.9%
资产减值损失	841.3	-2,341.8	61.5	185.2	165.2	NOPLAT 增长率	-37.1%	-567.0%	-50.3%	-154.4%	66.8%
加:公允价值变动收益	514.1	757.2	-918.4	238.8	147.0	投资资本增长率	-4.4%	-41.1%	-24.1%	27.6%	-26.8%
投资和汇兑收益	19.1	13.2	19.7	17.3	16.7	净资产增长率	2.6%	-18.2%	8.3%	9.7%	10.2%
营业利润	384.8	-1,196.0	-665.6	516.6	864.8	利润率					
加:营业外净收支	251.7	553.5	1,274.2	286.0	117.0	毛利率	31.3%	28.1%	21.7%	23.1%	27.2%
利润总额	636.5	-642.5	608.6	802.6	981.8	营业利润率	10.8%	-38.1%	-20.1%	11.5%	15.7%
减:所得税	91.7	8.1	91.3	160.5	245.5	净利润率	15.4%	-20.7%	15.6%	14.3%	13.4%
净利润	547.5	-650.0	519.2	643.7	737.7	EBITDA/营业收入	20.7%	124.7%	-13.6%	15.4%	18.5%
						EBIT/营业收入	14.3%	116.2%	-21.9%	9.3%	13.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	175	204	171	107	71
						流动资产周转天数	64	61	36	45	49
						流动资产周转天数	361	423	517	491	480
						应收帐款周转天数	122	137	125	128	130
						存货周转天数	50	56	57	57	55
						总资产周转天数	887	903	834	700	630
						投资资本周转天数	544	479	295	214	170
						投资回报率					
						ROE	7.9%	-11.4%	8.4%	9.5%	9.9%
						ROA	6.2%	-9.4%	6.1%	7.1%	7.2%
						ROIC	4.8%	-23.6%	-19.9%	14.3%	18.7%
						费用率					
						销售费用率	1.7%	2.6%	3.3%	2.5%	2.8%
						管理费用率	5.9%	7.5%	10.6%	12.0%	10.0%
						财务费用率	-2.1%	-1.0%	-1.8%	-2.2%	-2.2%
						三费/营业收入	5.5%	9.2%	12.1%	12.4%	10.7%
						偿债能力					
						资产负债率	21.0%	18.0%	27.2%	25.1%	27.4%
						负债权益比	26.5%	21.9%	37.4%	33.6%	37.8%
						流动比率	2.04	3.42	2.59	3.06	3.01
						速动比率	1.71	3.06	2.30	2.69	2.68
						利息保障倍数	-6.83	-119.86	12.12	-4.32	-6.29
						分红指标					
						DPS(元)	0.11	-	0.08	0.07	0.06
						分红比率	12.6%	0.0%	10.5%	7.7%	6.1%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.4%	0.4%	0.3%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	544.8	-650.6	519.2	643.7	737.7	EPS(元)	0.86	-1.02	0.75	0.93	1.07
加:折旧和摊销	249.2	305.9	272.8	272.8	272.8	BVPS(元)	10.96	8.96	8.93	9.80	10.80
资产减值准备	841.3	2,334.9	-	-	-	PE(X)	21.8	-18.3	25.0	20.1	17.6
公允价值变动损失	-514.1	-757.2	-918.4	238.8	147.0	PB(X)	1.7	2.1	2.1	1.9	1.7
财务费用	-27.8	5.4	-59.9	-97.1	-118.6	P/FCF	15.2	8.1	10.5	-1,152.2	8.4
投资损失	-19.1	-13.2	-19.7	-17.3	-16.7	P/S	3.4	3.8	3.9	2.9	2.4
少数股东损益	-2.7	-0.5	-1.9	-1.7	-1.3	EV/EBITDA	9.0	2.3	-20.2	13.3	7.6
营运资金的变动	272.3	378.2	500.1	-848.3	554.3	CAGR(%)	5.6%	-204.2%	10.0%	5.6%	-204.2%
经营活动产生现金流量	520.9	998.5	292.3	190.9	1,575.1	PEG	3.9	0.1	2.5	3.6	-0.1
投资活动产生现金流量	-606.7	-1,187.1	1,840.7	-464.1	-269.3	ROIC/WACC	0.5	-2.3	-1.9	1.4	1.8
融资活动产生现金流量	-160.5	-121.1	-21.1	45.4	64.9	REP	2.7	-1.3	-2.1	2.3	2.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034