

海外收购即将尘埃落定

增持维持

目标价格：8.4 元

投资要点：

- 收购对象哈佛国际大多数股东已接受要约收购方案
- 收购完成后，公司可直接包揽哈佛国际的全部代工业务，收入将迎来质的突破
- 公司产业链逐步完善，同时基本面向好，维持“增持”评级

报告摘要：

- 海外收购即将收官。**公司发布公告，收购对象哈佛国际大多数股东已接受要约收购方案，已达到自愿要约收购条件。对于剩余 2.25% 未接受要约的股东，哈佛国际将采取法定程序，强制收购剩余股权。如不出意外，收购案将于本月全部完成。公司将依托哈佛国际的渠道和品牌优势，将公司的数字机顶盒产品打入国外市场。
- 收购完成后，收入将出现爆发式增长。**从 2010 年和 2011 年哈佛国际的销售收入来看，考虑到收购完成后的整合效应，其年销售收入将接近 8000 万英镑，其中有 50% 是采取海外代工的形式进行生产。公司对哈佛国际的收购完成后，有望直接包揽其全部代工业务尤其是机顶盒的生产业务，这相当于直接增加 4 亿元的年销售收入。
- 公司产业整合更进一步。**公司目前已经介入七、八个省份的省网整合前期工作，随着公司客户关系和技术的逐步积累，我们预计 2012 年将实现一两个省网整合的突破。同时公司将在成都（双流）物联网产业园投资建设金亚科技基于“三网融合”的“物联网”基地项目。项目建成后，公司有望形成一个整体全产业链，进一步提升公司的生产水平和营运管理效率。
- 盈利预测。**鉴于公司完成收购后的运作尚待进一步展开，我们暂不调整对公司的盈利预测，2012/13/14 年的 EPS 预测仍为 0.21/0.24/0.28 元。此次收购将提升公司竞争力，同时行业与公司基本面在不断改善，维持“增持”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入 (百万)	212	216	322	426	615
增长率 (%)	11.88	1.53	49.46	32.13	44.54
归属母公司净利润	53.79	47.27	56	62	75
增长率 (%)	22.56	-12.12	19.15	10.71	20.97
EPS	0.30	0.18	0.21	0.24	0.28
市盈率	23	38	32	28	24

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120331	5304	非常集中
20111231	5066	非常集中
20110930	5175	非常集中

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券★调研报告★金亚科技：海外收购将助收入爆发式增长★300028★中小市值研究组★通信设备行业★增持★王凤华、吴洋》，2012.4

表 1：财务报表预测

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	216	322	426	615	货币资金	479	242	213	308
减：营业成本	137	211	273	390	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	4	5	8	11	应收账款	139	208	274	397
销售费用	20	21	28	41	预付账款	13	17	23	34
管理费用	32	38	51	73	其他应收款	7	7	9	15
财务费用	(22)	(20)	(7)	12	存货	24	45	58	82
资产减值损失	2	0	0	0	其他流动资产	21	21	21	21
加：投资收益	0	0	0	0	流动资产合计	682	539	598	857
二、营业利润	42	66	73	88	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	4	0	0	0	固定资产	60	270	657	811
三、利润总额	46	66	73	88	在建工程	1	1	1	1
减：所得税费用	(1)	10	11	13	无形资产	46	43	40	37
四、净利润	47	56	62	75	其他非流动资产	80	126	126	126
归属于母公司的利润	47	56	62	75	非流动资产合计	187	440	823	974
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.21	0.24	0.28	资产总计	869	979	1,421	1,832
主要财务指标									
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	短期借款	85	130	505	809
EV/EBITDA	25.7	18.6	14.7		应付票据	3	5	4	8
成长能力：					应付账款	34	52	67	96
营业收入同比	1.5%	49.5%	32.1%	44.5%	预收账款	1	2	2	2
营业利润同比	-22.3%	5.3%	15.9%	29.9%	其他应付款	0	0	0	0
净利润同比	-12.1%	-19.8%	15.9%	29.9%	应交税费	18	27	36	52
营运能力：					其他流动负债	3	0	0	0
应收账款周转率	1.63	1.86	1.77	1.83	流动负债合计	144	216	613	966
存货周转率	4.56	6.19	5.33	5.57	长期借款	0	0	0	0
总资产周转率	0.26	0.35	0.35	0.38	其他非流动负债	13	13	14	15
盈利能力与收益质量：					非流动负债合计	13	13	14	15
毛利率	36.3%	34.4%	36.0%	36.7%	负债合计	157	229	627	981
净利率	21.9%	11.8%	10.3%	9.3%	股本	265	265	265	265
总资产净利率 ROA	5.4%	3.9%	3.1%	3.1%	资本公积	322	322	322	322
净资产收益率 ROE	7.9%	5.9%	6.4%	7.7%	留存收益	14	52	96	153
资本结构与偿债能力：					少数股东权益	0	0	0	0
流动比率	4.72	2.50	0.97	0.89	所有者权益合计	601	639	683	740
资产负债率	18.1%	23.4%	44.1%	53.5%	负债和股东权益合计	869	868	1,310	1,720
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金流量表				
每股指标：					经营活动现金流量	94	(5)	47	42
每股收益	0.18	0.14	0.17	0.22	投资活动现金流量	(27)	(276)	(437)	(218)
每股经营现金流量		(0.02)	0.18	0.16	筹资活动现金流量	(10)	45	361	271
每股净资产		2.42	3.17	4.33	现金及等价物净增加	57	(237)	(29)	95

分析师简介：

王凤华：宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：围海股份、金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、九牧王、七匹狼、首商股份、金亚科技等。

吴洋：宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张璐
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。