



# 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

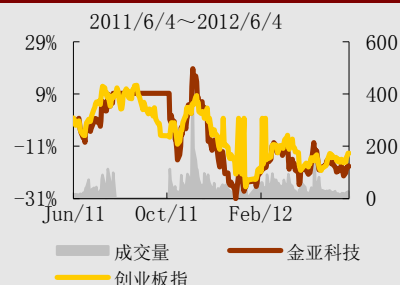
Email: wangfenghua@hysec.com

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、营业总收入	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	<b>流动资产合计</b>	<b>682</b>	<b>539</b>	<b>598</b>	<b>857</b>
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	<b>非流动资产合计</b>	<b>187</b>	<b>440</b>	<b>823</b>	<b>974</b>
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.24</b>	<b>0.28</b>	<b>资产总计</b>	<b>869</b>	<b>979</b>	<b>1,421</b>	<b>1,832</b>

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>EV/EBITDA</b>		<b>25.7</b>	<b>18.6</b>	<b>14.7</b>

**成长能力：**

营业收入同比	1.5%	49.5%	32.1%	44.5%
营业利润同比	-22.3%	5.3%	15.9%	29.9%
净利润同比	-12.1%	-19.8%	15.9%	29.9%

**营运能力：**

应收账款周转率	1.63	1.86	1.77	1.83
存货周转率	4.56	6.19	5.33	5.57
总资产周转率	0.26	0.35	0.35	0.38

**盈利能力与收益质量：**

毛利率	36.3%	34.4%	36.0%	36.7%
净利率	21.9%	11.8%	10.3%	9.3%
总资产净利率 ROA	5.4%	3.9%	3.1%	3.1%
净资产收益率 ROE	7.9%	5.9%	6.4%	7.7%

**资本结构与偿债能力：**

流动比率	4.72	2.50	0.97	0.89
资产负债率	18.1%	23.4%	44.1%	53.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

**每股指标：**

每股收益	0.18	0.14	0.17	0.22
每股经营现金流量		(0.02)	0.18	0.16
每股净资产		2.42	3.17	4.33

短期借款	85	130	505	809
应付票据	3	5	4	8
应付账款	34	52	67	96
预收账款	1	2	2	2
其他应付款	0	0	0	0
应交税费	18	27	36	52
其他流动负债	3	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>144</b>	<b>216</b>	<b>613</b>	<b>966</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	14	15
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
<b>负债合计</b>	<b>157</b>	<b>229</b>	<b>627</b>	<b>981</b>
股本	265	265	265	265
资本公积	322	322	322	322
留存收益	14	52	96	153
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>601</b>	<b>639</b>	<b>683</b>	<b>740</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>869</b>	<b>868</b>	<b>1,310</b>	<b>1,720</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	94	(5)	47	42
投资活动现金流量	(27)	(276)	(437)	(218)
筹资活动现金流量	(10)	45	361	271
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

	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北区域	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。