

公司研究

新股研究

建议询价区间： 9.86-12.76 元

优秀的镁铝合金铸件生产企业

——宜安科技(300328)新股研究

核心观点

申购建议：预计公司 2012-14 年营业收入、净利润的年均复合增速分别为 31.19% 和 34.79%，预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.58 元、0.74 元、1.05 元。参照同类可比公司的估值水平，给予公司 2012 年 17-22 倍的动态估值较为合理，**合理股价为 9.86 ~ 12.76 元。**

主要依据：

公司专注于镁、铝合金铸件业务。公司专注于铝合金、镁合金等轻合金精密压铸件的研发、设计、生产和销售，2011 年公司铝制品、镁制品以及模具的收入占比分别为 74.38%、8.43% 和 9.32%，其中镁制品和模具的收入占比在逐年提升。产品主要用于高端电器、3C 产品、电动工具、工业配件、LED 产品、汽车零部件等多个领域，其中公司产品在前三应用领域的销售占比分别为 31.39%、33.44% 和 14.62%。

公司具有完整的铸件产业链条。公司是国内少数具备从产品研发、模具设计、压铸、精加工、表面处理、喷涂等完整的产业链条的企业，产品毛利率一直保持在 30% 以上。特别是在模具设计与精密制造领域，公司具有较为强大的模具设计与精密制造能力，保证铸件产品的质量。

镁合金技术走在行业前列。公司在镁合金领域具有独特的技术创新优势，先后自主研发了“一种稀土发光涂料”等多项发明专利，为在当今镁合金领域处于领先地位的独特创新技术。另外，公司具备的微弧氧化和纳米涂层等核心专利技术，可以确保镁合金产品的防腐耐蚀功能；具有先进的镁合金产品的回收设备：无溶剂回收炉和真空回收炉。不仅如此，公司还引进了世界知名的镁合金压铸设备，进一步提升公司在镁合金领域的优势。

压铸行业高速发展。我国压铸行业作为国民经济发展的基础行业，在整个产业中具有重要作用。随着汽车、家用电器、3C、电动工具等多个下游行业的快速发展，铝合金、镁合金等轻合金精密压铸件市场得到了快速发展，2009 年和 2010 年我国压铸件产量同比增长率分别为 13.67% 和 16.22%，保持较快增长。轻量化的铝、镁合金压铸件市场需求的增长将是行业增长的主要动力。镁合金作为最轻的金属结构材料，是世界公认的绿色工程材料，其比重大约是铝合金的 2/3，锌合金的 1/4。汽车、3C 和电动工具等领域的轻量化趋势，将推动铝、镁合金市场的快速发展。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	322	408	515	703
同比增速(%)	17.95%	26.92%	26.09%	36.49%
净利润(百万)	55	65	83	118
同比增速(%)	13.59%	16.72%	28.80%	41.05%
EPS(元)	0.66	0.58	0.74	1.05

基础数据

总股本(万股)	8400.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.03
每股净资产(元)	2.72
建议询价区间(元)	9.86-12.76

研究员: 肖世俊

电话: 010- 84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 袁放

电话: 010- 84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

募投项目提升产能和行业竞争力。公司拟公开募集 2800 万股，用于建设轻合金精密压铸件产业化项目，项目计划总投资 2.66 亿元，建设期为 24 个月，预计将于 2013 年 6 月初步建成，并于 2016 年完全达产。该项目利用公司现有技术，建设 10 条新型合金材料压铸生产线以及相应的配套回收及后处理等生产设备和设施。目前公司铸件产能 4800 吨/年，项目建成后将新增轻合金精密压铸件产能 8000 吨/年，巩固公司在行业中的优势，提升公司产品市场占有率。募投项目将主要供给高端产品，公司的产品结构也将得到优化。

风险提示：汇率风险，原材料价格波动风险。

附录 1: 主营产品结构表

产品	项目	2011A	2012E	2013E	2014E
铝制品	营业收入	239	304	380	514
	YOY%		27.23%	24.77%	35.49%
	营业成本	164	215	268	369
	毛利率	31.31%	29.31%	29.31%	28.31%
模具	营业收入	30	36	50	72
	YOY%		20.64%	37.32%	44.78%
	营业成本	19	23	32	47
	毛利率	35.79%	36.29%	35.29%	34.29%
镁制品	营业收入	27	34	46	66
	YOY%		25.97%	34.13%	43.32%
	营业成本	17	21	27	39
	毛利率	37.01%	39.01%	40.01%	41.01%
锌制品	营业收入	14	17	20	26
	YOY%		19.13%	21.55%	27.84%
	营业成本	10	13	16	20
	毛利率	27.12%	25.12%	24.12%	23.12%
五金制品	营业收入	11	14	17	23
	YOY%		25.23%	27.86%	32.54%
	营业成本	8	10	13	17
	毛利率	25.49%	25.49%	25.49%	25.49%
总计	营业收入	321	405	513	701
	YOY%		26.08%	26.65%	36.68%
	营业成本	219	282	356	492
	毛利率	31.83%	30.45%	30.51%	29.82%

资料来源: 公司报表、国都证券

附录 2: 可比公司估值情况

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E		
			11A	12E	13E	11A	12E	13E
鸿特精密	300167	10.79	0.35	0.44	0.51	31.9	24.5	21.2
广东鸿图	002101	10.65	0.54	0.84	1.11	16.9	12.7	9.6
春兴精工	002547	10.53	0.33	0.39	0.61	54.0	27.1	17.1
平均							21.4	16.0

资料来源: Wind、国都证券

附录3：盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	322	409	515	703
营业收入	322	409	515	703
营业总成本	269	343	428	577
营业成本	221	287	362	496
营业税金及附加	2.1	2.7	3.4	4.6
销售费用	6	7	8	11
管理费用	37	44	53	64
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	2	1	0	1
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53	66	87	126
加：营业外收入	10.9	9.5	10.2	10.2
减：营业外支出	0.1	1.2	1.5	0.9
利润总额	64	74	96	135
减：所得税	8	10	12	18
净利润	55	65	83	118
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	55	65	83	118
每股收益	0.66	0.58	0.74	1.05

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			