宜安科技(300328)

利润小幅增长，技术行业领先

收盘价(元): 12.50

目标价(元): 14

调研日期 n/a

分析日期 2012 年 08 月 24 日

投资评级：增持(首评)

行业公司三部 新材料：吴旭雷

执业证书编号：S0630512050001

电话：021-50586660-8618

邮箱：wuxl@longone.com.cn

联系人： 罗彦明

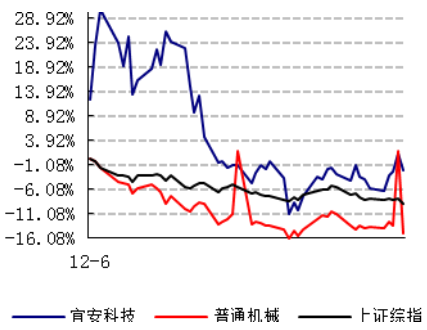
电话：021-50586660-8614

邮箱：luoym@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	11200.00
流通 A 股/B 股(万股)	2800.00/0.00
资产负债率(%)	24.20
每股净资产(元)	2.82
市净率(倍)	4.43
净资产收益率(加权)	3.61
12 个月内最高/最低价	16.99/11.3

股价走势图



相关研究报告

1《产业链完整的精密压铸件生产企业》，2012.06.01

◎事项：

公司 8 月 24 日晚公布 2012 年上半年报。

◎主要观点：

上半年营收、利润小幅增长。1-6 月，公司共实现营业收入 1.48 亿元，同比增加 2.46%；实现营业利润 0.2 亿元，同比减少 12.09%；实现净利润 0.25 亿元，同比增加 3.95%；实现 EPS0.39 元。

政府补助推动利润增长。公司主要经营轻质合金精密压铸件的设计、生产和销售。公司上半年营收略有增长，我们推测主要原因是公司加大了镁合金制品的市场开发力度，使镁制品销售收入有所增加（2011 年，公司铝制品、镁制品和其他产品的营收占比分别为 74.25%、8.41%和 17.34%，2012 年上半年三种产品营收占比分别为 66.12%、22.11%和 11.77%，镁制品的营收占比明显增加）；公司上半年营业利润同比下滑的主要原因是铝制品产品毛利率有所下滑（同比下滑 1.97 个百分点至 29.18%），拖累公司整体毛利率同比下滑 1.5 个百分点至 29.63%，我们推测铝制品毛利率下滑的主要原因是电解铝价格同比下跌，公司产品价格亦随之下浮（上半年电解铝平均价格为 15947 元/吨，同比下跌 4.4%）；上半年公司获得政府补贴大幅增加，使得营业外收入达到 884.2 万元，同比增加 72.9%，使得公司的净利润略有增长。

研发能力和技术壁垒是公司的护城河所在。公司具有产品研发、模具设计与制作、压铸、精加工、表面处理等完整的产业链，主要为高端电器类、3C 类以及电动工具等下游公司提供非标准化、小批量、多批次定制的精密合金压铸件。相对于铝制品加工，镁制品的技术难度更大，壁垒更高，在应用领域方面，镁合金压铸件除了可以应用于汽车、3C、电动工具类等产品外，还可以广泛应用于LED产品、轨道交通、航空航天、医疗器械等领域，从公司的产品结构来看，公司正是利用自身的技术优势，逐步提高镁产品的营收占比。我认为公司的优势正是在于利用自身强大的研发能力以及和名科研院校的“产学研”合作关系，将科研成果迅速应用于于实践，公司将以此构建护城河，成为行业的领头羊。

募投项目预计明年达产。公司于今年6月份上市，拥有产能4800吨。募集资金主要用于新增8000吨轻合金精密压铸件产业化项目，该项目已于2011年7月开工建设，项目边建设边生产，预计2013年6月达产，项目完全达产后，公司的产能将提高167%。

盈利预测。我们预测公司2012年至2014年的EPS分别为0.64、0.87和1.24元。对应8月24日12.5元的收盘价，PE分别为19.5倍、14.4倍和10倍，给与“增持”评级。

风险提示。募投项目达产时间晚于预期。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	177.20	233.44	330.52	441.79
现金	61.68	108.77	145.53	174.94
应收账款	55.65	72.66	99.43	147.98
其它应收款	3.44	13.60	5.30	16.84
预付账款	7.35	0.00	20.08	4.87
存货	35.50	32.19	49.08	76.34
其他	13.58	6.21	11.10	20.82
非流动资产	125.55	143.45	182.47	255.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	97.91	115.36	148.84	210.27
无形资产	7.13	9.48	13.02	19.12
其他	20.51	18.62	20.61	25.89
资产总计	302.75	376.89	512.98	697.07
流动负债	64.67	72.65	110.52	153.91
短期借款	13.37	12.27	16.36	38.47
应付账款	38.64	33.21	79.07	81.72
其他	12.66	27.17	15.09	33.72
非流动负债	9.95	4.26	5.36	7.00
长期借款	1.33	1.28	1.48	1.84
其他	8.62	2.97	3.88	5.16
负债合计	74.63	76.90	115.88	160.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.01	0.01
归属母公司股东权益	228.13	299.99	397.10	536.15
负债和股东权益	302.75	376.89	512.98	697.07

现金流量表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	45.04	84.81	87.69	103.37
净利润	55.46	71.86	97.12	139.06
折旧摊销	9.52	10.73	14.36	20.58
财务费用	1.47	2.17	3.00	4.63
投资损失	0.00	-0.10	-0.14	-0.08
营运资金变动	-19.12	0.09	-26.67	-60.79
其它	-2.29	0.07	0.02	-0.04
投资活动现金流	-43.80	-28.60	-53.25	-93.28
资本支出	37.13	24.70	37.48	71.57
长期投资	0.21	-1.07	0.64	-0.07
其他	-6.45	-4.97	-15.13	-21.78
筹资活动现金流	-13.06	-9.12	2.32	-5.14
短期借款	-10.07	-1.10	4.09	-2.36
长期借款	-0.57	-0.05	0.19	0.37
其他	-2.43	-7.97	-1.96	-3.15
现金净增加额	-11.82	47.09	36.76	4.94

利润表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	321.95	416.93	580.00	856.09
营业成本	220.99	280.00	389.00	570.00
营业税金及附加	2.10	1.67	2.32	3.42
营业费用	5.73	7.38	10.27	15.15
管理费用	36.94	51.28	72.50	109.58
财务费用	1.47	2.17	3.00	4.63
资产减值损失	1.76	0.85	0.42	2.35
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.10	0.14	0.08
营业利润	52.96	73.69	102.64	151.03
营业外收入	10.88	10.00	10.00	10.00
营业外支出	0.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.78	83.69	112.64	161.03
所得税	8.31	11.82	15.52	21.98
净利润	55.46	71.86	97.12	139.06
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	55.46	71.86	97.11	139.05
EBITDA	72.34	92.67	124.09	178.51
EPS（元）	0.50	0.64	0.87	1.24

主要财务比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	17.95%	29.50%	39.11%	47.60%
营业利润	6.46%	39.13%	39.29%	47.15%
归属母公司净利润	13.61%	29.56%	35.14%	43.19%
获利能力				
毛利率	31.36%	32.84%	32.93%	33.42%
净利率	17.23%	17.24%	16.74%	16.24%
ROE	27.66%	27.21%	27.86%	29.80%
ROIC	21.68%	22.21%	22.56%	23.42%
偿债能力				
资产负债率	24.65%	20.40%	22.59%	23.08%
净负债比率	6.66%	4.63%	4.61%	7.64%
流动比率	2.74	3.21	2.99	2.87
速动比率	2.19	2.77	2.55	2.37
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.23	1.30	1.41
应收帐款周转率	0.17	0.17	0.17	0.17
应付帐款周转率	6.55	7.79	6.93	7.09
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.64	0.87	1.24
每股经营现金	0.40	0.76	0.78	0.92
每股净资产	2.04	2.68	3.55	4.79
估值比率				
P/E	0.00	19.48	14.42	10.07
P/B	0.00	4.67	3.53	2.61
EV/EBITDA	-0.52	14.12	10.29	7.12

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷：有色行业高级研究员，理学学士，管理学硕士，2年有色企业战略咨询管理经验，2年证券从业经验，2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）50586660 转8638
传真：（8621）50819897
邮编：200122

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089