

短期业绩下滑凸显未来增长弹性

增持 首次

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 下游客户订单延期和费用率提升导致公司业绩下滑。
- 📖 铝镁合金应用符合终端轻薄化需求，压铸技术将占据重要地位。
- 📖 消费电子大客户开拓有望推动公司业绩爆发式增长。

报告摘要：

- **公司公布 2012 年业绩快报，全年盈利下滑、业绩低于市场预期。** 公司 2012 年实现营业收入 2.97 亿元，同比下滑 7.89%，归属母公司净利润 0.40 亿元，同比下滑 28.52%，对应 EPS 为 0.35 元，低于市场预期。
- **公司处于消费电子市场开拓初期，受到下游客户订单延期和费用率提升影响。** 公司近两年由传统的小家电、电动工具等领域向消费电子领域渗透，已初步进入智能机、平板电脑等精密结构件制造领域。但在市场开拓初期，公司遭遇客户认证反复和产品订单延期等影响，同时公司加大市场开拓和研发投入，使得费用率上升，因此造成公司下半年业绩不佳。
- **看好压铸工艺在终端结构件领域应用，公司未来业绩弹性巨大。** 在终端产品轻薄化发展趋势下，铝镁合金在结构件制造领域应用愈发广泛，压铸技术凭借高效、低成本和高精度等优势，有望受到终端厂商青睐。公司作为国内压铸行业技术领先厂商，随着消费电子大客户开拓的快速推进，有望实现业绩的爆发式增长。
- **盈利预测：2012-14 年 EPS 0.35/0.64/0.87 元。** 预计 2012-2014 年公司实现营业收入 2.97、4.98 和 6.95 亿元，未来两年复合增长 53%。实现归属母公司股东净利润 0.40、0.71、0.98 亿元，未来两年复合增长 57%。

电子元器件行业研究组

分析师：

沈建锋(S1180512090003)

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

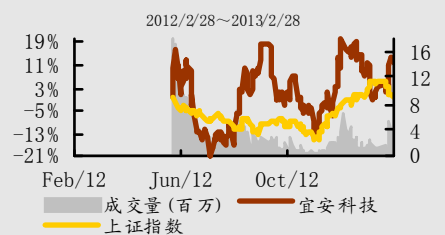
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《水晶光电：新业务放量，规模成长符合预期》
2013/2/26
- 《天喻信息：入围建行 IC 卡供应商提升份额》
2013/2/20
- 《天喻信息：行业景气加盈利弹性提振业绩》
2013/1/23
- 《德豪润达：收购富士股权获渠道、品牌资源》
2012/12/27
- 《2013 年年度策略：成长与估值并重》
2012/11/29
- 《美亚光电：稳健增长的国内光机电设备龙头》
2012/11/21
- 《安洁科技：收入增速放缓，毛利率大幅提升》
2012/10/24
- 《顺络电子：盈利能力持续改善，拐点预期进一步得到确认》
2012/10/23

| 主要经营指标 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 272.96 | 321.95 | 296.54 | 498.30 | 694.55 |
| 增长率 (%) | 22.11 | 17.95 | (7.89) | 68.04 | 39.38 |
| 归母净利润(百万) | 48.83 | 55.46 | 39.64 | 71.17 | 97.96 |
| 增长率 (%) | 27.04 | 13.59 | (28.53) | 79.52 | 37.66 |
| 每股收益 | 0.58 | 0.66 | 0.35 | 0.64 | 0.87 |
| 市盈率 | 36.25 | 31.91 | 44.64 | 24.87 | 18.06 |

图 1: 宜安科技三张报表摘要及财务分析

| 利润表 | | | | | | 资产负债表 | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 2010A | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | | 2010A | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入 | 273 | 322 | 297 | 498 | 695 | 货币资金 | 74 | 62 | 299 | 250 | 379 |
| YOY | 22% | 18% | -8% | 68% | 39% | 应收和预付款项 | 68 | 66 | 75 | 178 | 177 |
| 营业成本 | 185 | 221 | 209 | 353 | 494 | 存货 | 19 | 35 | 17 | 70 | 52 |
| 毛利 | 88 | 101 | 88 | 146 | 200 | 其他流动资产 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| % 营业收入 | 32% | 31% | 30% | 29% | 29% | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业税金及附加 | 0 | 2 | 2 | 3 | 4 | 投资性房地产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| % 营业收入 | 0.1% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.6% | 固定资产和在建工程 | 65 | 111 | 239 | 323 | 343 |
| 销售费用 | 4 | 6 | 6 | 9 | 13 | 无形资产和开发支出 | 7 | 7 | 20 | 31 | 35 |
| % 营业收入 | 1.6% | 1.8% | 1.9% | 1.8% | 1.8% | 其他非流动资产 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 管理费用 | 32 | 37 | 43 | 65 | 88 | 资产总计 | 241 | 303 | 674 | 855 | 929 |
| % 营业收入 | 11.8% | 11.5% | 14.5% | 13.0% | 12.6% | 短期借款 | 23 | 13 | 0 | 25 | 0 |
| 财务费用 | 3 | 1 | -3 | -6 | -7 | 应付和预收款项 | 42 | 51 | 56 | 141 | 142 |
| % 营业收入 | 1.1% | 0.5% | -0.9% | -1.3% | -1.1% | 长期借款 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产减值损失 | -1 | 2 | 0 | 2 | 0 | 其他负债 | 66 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 负债合计 | 68 | 75 | 57 | 167 | 143 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 股本 | 84 | 84 | 112 | 112 | 112 |
| 营业利润 | 50 | 53 | 40 | 73 | 104 | 资本公积 | 75 | 75 | 401 | 401 | 401 |
| % 营业收入 | 18.2% | 16.5% | 13.3% | 14.7% | 15.0% | 留存收益 | 14 | 70 | 103 | 174 | 272 |
| 营业外收支 | 7 | 11 | 6 | 8 | 8 | 归属母公司股东权益 | 173 | 228 | 617 | 688 | 786 |
| 利润总额 | 57 | 64 | 45 | 81 | 112 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| % 营业收入 | 20.8% | 19.8% | 15.3% | 16.3% | 16.1% | 股东权益合计 | 173 | 228 | 617 | 688 | 786 |
| 所得税费用 | 8 | 8 | 6 | 10 | 14 | 负债和股东权益合计 | 241 | 303 | 674 | 855 | 929 |
| 净利润 | 49 | 55 | 40 | 71 | 98 | | | | | | |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 49 | 55 | 40 | 71 | 98 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
| | 2010A | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | | 2010A | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 经营活动现金流净额 | 60 | 45 | 47 | 18 | 176 | 毛利率 | 32% | 31% | 30% | 29% | 29% |
| 取得投资收益收回现金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 三费/销售收入 | 14% | 14% | 15% | 14% | 13% |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT/销售收入 | 19% | 17% | 13% | 14% | 14% |
| 无形资产投资 | -41 | -44 | -135 | -91 | -22 | EBITDA/销售收入 | 21% | 20% | 19% | 19% | 19% |
| 固定资产投资 | -15 | 0 | -15 | -60 | -100 | 销售净利率 | 18% | 17% | 13% | 14% | 14% |
| 其他 | -1 | 0 | 3 | 0 | 0 | ROE | 28% | 24% | 6% | 10% | 12% |
| 投资活动现金流净额 | -43 | -44 | -136 | -91 | -22 | ROA | 20% | 18% | 6% | 8% | 11% |
| 债券融资 | 25 | -10 | -9 | 0 | 0 | ROIC | 22% | 20% | 5% | 8% | 11% |
| 股权融资 | 0 | 0 | 348 | 0 | 0 | 销售收入增长率 | 22% | 18% | -8% | 68% | 39% |
| 银行贷款增加(减少) | 25 | 0 | -13 | 25 | -25 | EBIT 增长率 | 26% | 10% | -34% | 85% | 40% |
| 筹资成本 | 3 | 1 | -3 | -6 | -7 | EBITDA 增长率 | 25% | 13% | -16% | 71% | 43% |
| 其他 | 0 | -3 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | 27% | 14% | -29% | 80% | 38% |
| 筹资活动现金流净额 | 25 | -13 | 326 | 24 | -26 | 总资产增长率 | 29% | 26% | 123% | 27% | 9% |
| 现金净流量 | 42 | -12 | 237 | -49 | 129 | 股东权益增长率 | 40% | 32% | 170% | -62% | 870% |
| | | | | | | 经营现金净流增长率 | 132% | -25% | 5% | -62% | 870% |
| | | | | | | 流动比率 | 2.4 | 2.7 | 7.1 | 3.0 | 4.3 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.1 | 2.2 | 6.8 | 2.6 | 4.0 |
| | | | | | | 应收账款周转天数 | 57.8 | 57.4 | 54.0 | 53.0 | 53.0 |

资料来源: Wind, 宏源证券

作者简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、汉威电子、天喻信息等。

机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 手机号 | 手机号 | 邮箱 |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 贾浩森 | 010-88085279 | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| QFII | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | 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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。