

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司事件点评
证券研究报告

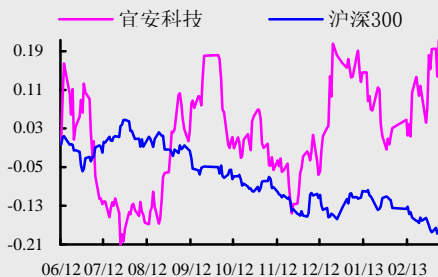
分析师 任文杰 S1080510120006
 研究助理 黄进 S1080111010047
 电话：0755-83026572
 邮件：huangjin2@fcsc.cn

宜安科技(300328)
--不断挑战自我，可降解医用镁合金将造福全人类
交易数据

上一日交易日股价（元）	18.4
总市值（百万元）	2,061
流通股本（百万股）	28
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	585
每股净资产（元）	5.22
市净率（倍）	3.52
资产负债率（%）	11.83

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：公司今日发布公告，公司将与德国 aap Implantate AG（股票代码 AAQ.DE）投资合作开展“生物可降解医用镁合金植入物”项目。第一期投资为 10 万欧元（折合人民币约 82 万），公司、aap Implantate AG 各占 50%。

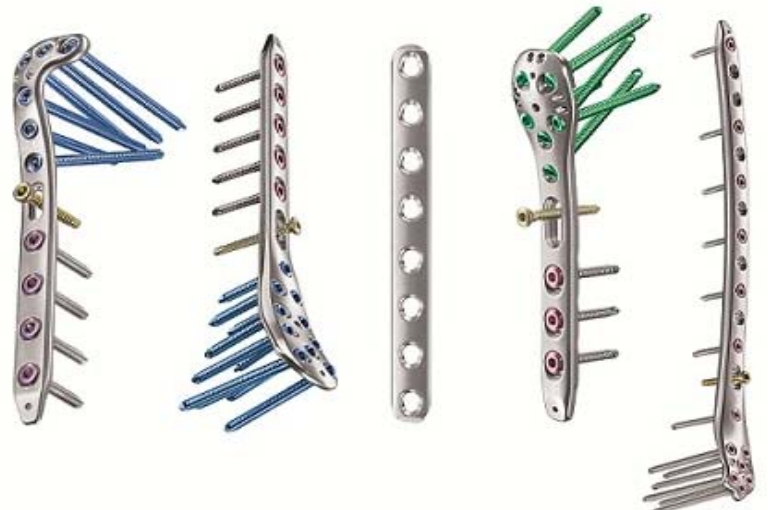
点评：

1、合作方的德国公司是该领域非常具有技术前瞻性的高科技医疗器械企业。

德国 AAP 公司成立于 1990 年，2005 年上市。aap Implantate AG（股票代码 AAQ.DE），专注于骨科/创伤/脊柱领域生物材料及植入物产品的开发、生产和销售的全球性医疗设备公司，其产品包括骨水泥，骨移植替代材料，抗生素载体和促进骨折愈合和关节置换的植入物等。

由于 2012 年 AAP 在美国、中国市场扩大了其业务，APP 公司 2012 年全年的销售总额为 3640 万欧元（去年同期：2920 万欧元），同比去年销售增长 25%。

图表 1、APP 公司刚通过美国 FDA 认证的骨钉产品



数据来源：公司公告、第一创业证券研究所



我们认为，此次合作只是公司进军医用镁合金产业的第一步，虽然第一期仅仅投入 10 万欧元的研发经费，但与国外可植入医疗器械厂商的合作还将继续深化，未来双方的合作也有望采取更加多样、多层次的方式进行，宜安也将吸收到国外先进医疗器械行业的技术、管理、营销经验和渠道。

2、骨科植入物市场规模 120 亿元，镁合金医用材料应用前景十分广阔。

2011 年，骨科植入物市场规模约为 120 亿元。每年我国大概有 300 万人次做骨折手术（关节置换 25 万例，脊柱装置约为 40 万例，另外还有大量创伤及修补材料都是医用镁合金材料的潜在应用领域）。若将钢制骨钉用可降解镁合金材料的骨钉替代，仅这一医用镁合金材料市场规模就可达 120 亿。

中国已经成为世界上做手术量仅次于美国的世界第二大国家。随着人口老龄化到来，未来 10-15 年骨科产业年均复合增长率约为 15%-20%。

3、医用镁合金在理论层面已经成熟，即将开展临床应用。

按照东莞医用镁合金产业技术创新联盟预计，医用镁合金项目最快可以 5 年正式实现产品的生产，即临床前需要 1 年时间的论证（动物实验等），然后 3-5 年的临床试验，顺利得话最快 5 年内就能开始真正的产品生产。另外，产品做出来之后，拿到国家药监局申请批号就能正式进入市场销售了，如果要出口到国外市场，还需要向美国和欧洲的相关部门申请批号。

4、可降解镁合金医用材料造福全人类，镁合金医用材料潜力巨大。

可降解镁合金材料造福全人类，在骨科医学领域，固定骨折骨骼的辅助材料，一般为不锈钢，或者钛合金，镁合金内植物材料有希望替代传统医学中的不锈钢接骨板、钢钉等骨固定材料。镁合金骨板、骨钉的优势在于：

1) 镁合金是与人体骨骼具有最好生物力学相容性的金属材料。镁合金密度约为 1.7g/cm³、人体骨骼密度约为 1.75 g/cm³。镁合金的弹性模量约为 45GPa，也接近于人体骨骼(10~40GPa)，能有效地缓解甚至避免“应力遮挡效应”；镁合金在人体中释放出的镁离子还可促进骨细胞的增殖及分化，促进骨骼的生长和愈合。

2) 价格低廉、生产工艺成熟等优势，作为金属材料，更易加工和灭菌。原材料镁锭的价格不到 2 万/吨，而钛的价格是 8 万元/吨，是镁的 4 倍。

3) 镁合金可随着患者的不断痊愈，慢慢在人体内自动降解。患者就可以不需进行取出镁合金钉子的二次手术，不用负担二次手术造成的巨大经济、生理伤害。

4) 镁合金除了骨板、骨钉，还可作为可吸收镁合金心血管



支架的材料，血管壁内的镁合金支架可缓慢腐蚀，直至完全降解。

图表 2、 镁合金医用领域：骨板、骨钉、关节置换



数据来源：公司公告、第一创业证券研究所

维持“强烈推荐”评级。我们预计公司 2012/2013/2014 公司营业收入为 2.96/4.32/6.21 亿元，净利润分别为 0.39/0.69/0.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.40 元、0.62、0.87，对应 03 月 12 日股价的 PE 分别为 40.9 倍、26.4 倍、18.9。我们认为，人口因素、各国卫生支出不断提升、技术的发展趋势、人类对高层次医疗需求的不断升级都决定了医用镁合金未来巨大的潜力。

我们认为，公司上市后，已在消费电子镁合金业务上投入了巨大的资金和人力，无论从生产设备购买、厂房建设，还是模具设计、镁合金表面处理等核心技术的储备上公司都已迅速走在业界前列。公司拥有多年金属压铸行业的制造经验，公司不断突破自我，追求升级转型的精神尤为可贵，其镁合金手机支架、镁合金超级本外壳业务将成为公司未来 3-5 年最重要的亮点，也将成为公司业绩高速成长的关键和保证。继续维持对宜安科技的“强烈推荐”评级。

风险提示：消费电子大客户切入进度不达预期；超级本镁合金外壳渗透率低于预期；镁合金支架在智能手机、平板的应用低于市场预期；镁合金压铸件价格下降；金属原材料价格波动；铝合金压铸行业的巨头（巨腾、鸿准等）等大举进入消费电子镁合金压铸行业。



表 1、宜安科技主要财务指标预测

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	27,296	32,195	29,610	43,258	62,059
同比 (%)	22.1%	17.9%	-8.0%	46.1%	43.5%
营业毛利	8,790	10,097	9,015	13,490	17,851
同比 (%)	16.7%	14.9%	-10.7%	49.6%	32.3%
归属母公司净利润	4,882	5,546	4,275	6,989	9,789
同比 (%)	27.0%	13.6%	-22.9%	63.5%	40.1%
总股本 (万股)	11,200.0	11,200.0	11,200.0	11,200.0	11,200.0
每股收益 (元)	0.44	0.50	0.38	0.62	0.87
ROE	28.2%	24.3%	7.2%	10.5%	12.8%
P/E (倍)	40.0	35.2	45.7	28.0	20.0

数据来源: 公司公告、第一创业证券



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	177.2	515.5	622.4	767.3	一、营业收入	322.0	296.1	432.6	620.6
货币资金	61.7	382.1	415.2	473.1	减: 营业成本	221.0	206.0	297.7	442.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.1	1.8	2.7	3.6
应收款项	68.3	85.8	137.6	191.7	销售费用	5.7	7.5	6.5	9.3
预付款项	7.3	13.8	22.2	33.5	管理费用	36.9	42.9	47.1	54.2
存货	35.5	31.2	44.8	66.5	财务费用	1.5	1.5	8.9	9.0
其他流动资产	4.4	2.6	2.6	2.6	资产减值损失	1.8	0.2	0.5	0.3
非流动资产	125.5	161.5	152.4	143.2	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	3.0	2.9	2.9	2.9	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	97.9	128.5	118.8	109.1	二、营业利润	53.0	36.2	69.3	102.1
在建工程	12.7	17.0	17.5	18.1	加: 营业外收入	10.9	13.0	13.2	13.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	11.4	12.5	12.5	12.5	三、利润总额	63.8	49.2	82.4	115.4
其它非流动资产	0.6	0.7	0.7	0.7	减: 所得税费用	8.3	6.5	12.5	17.5
资产总计	302.8	677.0	774.7	910.6	四、净利润	55.5	42.7	69.9	97.9
流动负债	64.7	74.4	102.2	140.2	归属母公司净利润	55.5	42.7	69.9	97.9
短期借款	13.9	15.5	15.5	15.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	38.6	48.8	75.2	112.8	五、总股本(百万股)	112.0	112.0	112.0	112.0
预收帐款	1.4	1.5	2.3	3.2	EPS(元)	0.50	0.38	0.62	0.87
其它流动负债	10.8	8.6	9.2	8.7					
非流动负债	10.0	7.4	7.4	7.4	主要财务比率				
长期借款	1.3	1.1	1.1	1.1	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	8.6	6.3	6.3	6.3	营业收入	17.9%	-8.0%	46.1%	43.5%
负债合计	74.6	81.8	109.6	147.5	营业毛利	14.9%	-10.7%	49.6%	32.3%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	主业盈利	10.2%	-32.5%	107.1%	41.8%
股本	84.0	112.0	112.0	112.0	母公司净利	13.6%	-22.9%	63.5%	40.1%
资本公积与其它	80.7	377.1	377.1	377.1	获利能力				
留存收益	63.4	106.2	176.1	274.0	毛利率	31.4%	30.4%	31.2%	28.8%
股东权益合计	228.1	595.2	665.1	763.0	主业盈利/收入	17.5%	12.8%	18.2%	18.0%
负债和股东权益	302.8	677.0	774.7	910.6	ROS	17.2%	14.4%	16.2%	15.8%
					ROE	24.3%	7.2%	10.5%	12.8%
					ROIC	22.8%	7.0%	10.3%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率	24.6%	12.1%	14.1%	16.2%
					利息保障倍数	37.7	28.1	7.9	10.9
					速动比率	2.12	6.47	5.62	4.98
					经营现金净额/当期债务	3.25	3.05	2.74	4.35
					营运能力				
					总资产周转率	1.06	0.44	0.56	0.68
					应收款天数	76.38	104.34	114.49	111.20
					存货天数	57.83	54.53	54.18	54.18
					每股指标(元)				
					主业盈利/股本	0.50	0.34	0.70	0.99
					每股经营现金流	0.40	0.42	0.38	0.60
					每股净资产	2.04	5.31	5.94	6.81
					估值比率				
					P/E	35.24	45.72	27.96	19.96
					P/B	8.57	3.28	2.94	2.56
					P/S	6.07	6.60	4.52	3.15
					EV/EBITDA	21.08	32.58	17.80	12.61

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135