

业务转型年拖累业绩表现

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 📖 公司公布 2012 年年报，净利润下滑 29%。
- 📖 2012 年是公司实现业务转型之年，设备投资和各项费用均大幅增加。
- 📖 轻薄化趋势下压铸工艺将占据重要地位，公司有望实现业绩爆发。

报告摘要：

- **公司公布 2012 年年报，净利润下滑 29%。**公司全球实现营业收入 2.97 亿元，同比下滑 7.89%，归母净利润 3964 万元，同比下滑 28.52%，扣非净利润 3188 万元，EPS 为 0.35 元。主要产品中铝制品收入下滑 9.39%，镁制品受益消费电子镁支架业务成长，收入增加 103.22%，两项业务毛利率为 29.88% 和 27.70%，分别下滑 1.43% 和 2.74%。
- **2012 年是公司实现业务转型之年，设备投资和各项费用均大幅增加。**公司 2012 年积极收缩传统的小家电、电动工具业务，削减部分产品订单，将市场和产品研发重点转向智能手机、平板和笔电等消费电子领域，年内公司新增设备投资 4200 万元，压铸机台数实现大幅增加，公司亦加大新工艺、新技术研发力度，使研发费用提升 12%，为公司开拓消费电子大客户和规模化生产奠定基础。
- **轻薄化趋势下压铸工艺将占据重要地位，公司有望实现业绩爆发。**手机/平板/笔电轻薄化是大势所趋，镁铝合金压铸工艺具备高效率、高精度和低成本优势，已快速渗透到手机/平板内部支架以及笔电外壳等产品中，公司薄壁压铸工艺在国内处于领先水平，并已进入部分消费电子大客户供应体系，未来业绩弹性巨大。
- **盈利预测：2013-15 年 EPS 0.63/0.87/1.08 元。**预计 2013-2015 年公司实现营业收入 4.87、7.15 和 9.39 亿元，三年复合增速为 47%。实现归属母公司股东净利润 0.71、0.97 和 1.21 亿元，三年复合增速达 45%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	321.95	296.54	487.27	715.24	973.56
增长率 (%)	17.95	-7.89	64.32	46.78	31.32
归母净利润(百万)	55.46	39.68	70.52	97.06	125.02
增长率 (%)	13.59	-28.45	77.69	37.64	24.97
每股收益	0.66	0.35	0.63	0.87	1.12
市盈率	26.00	48.51	27.27	19.81	15.38

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

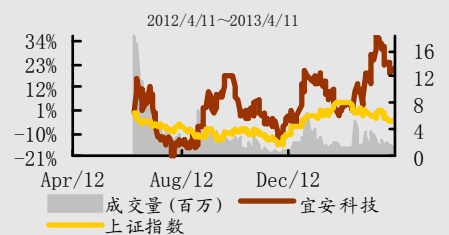
研究助理：

高诗

电话：021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

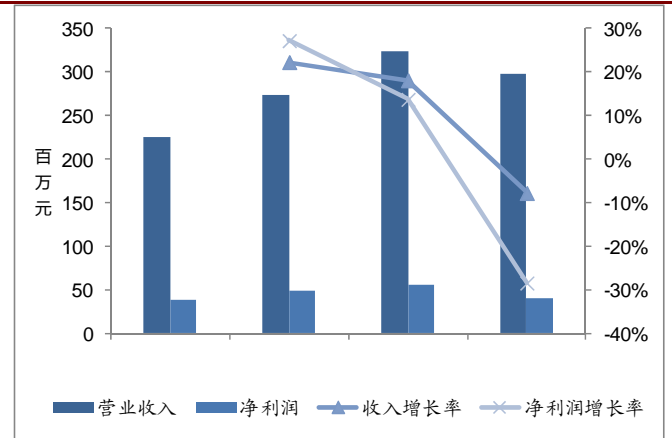
市场表现



相关研究

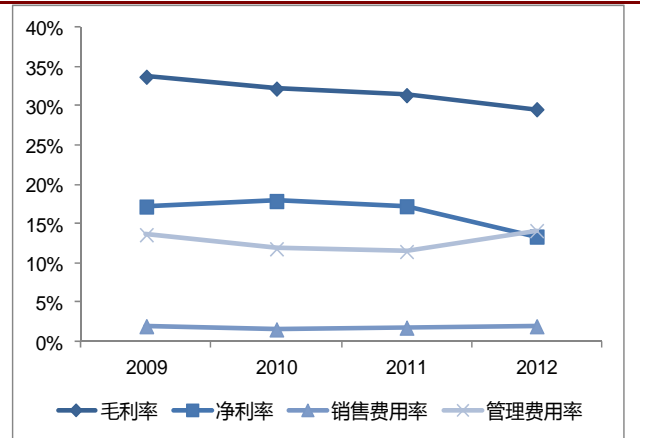
- 《汉威电子：经济不佳减缓下游需求》
2013/3/29
- 《环旭电子：定位代工利基市场，净利大幅成长》
2013/3/27
- 《莱宝高科：业绩已见底，OGS 值得期待》
2013/3/22
- 《国光电器：重视公司基本面改善和价值低估》
2013/3/14
- 《沪电股份：现金流良好，稳定增长可期》
2013/3/7
- 《宜安科技：短期业绩下滑凸显未来增长弹性》
2013/2/28
- 《顺络电子：受益国产智能机增长和盈利改善》
2013/2/28
- 《水晶光电：新业务放量，规模成长符合预期》
2013/2/26

图 1: 公司年度收入、净利润及增速



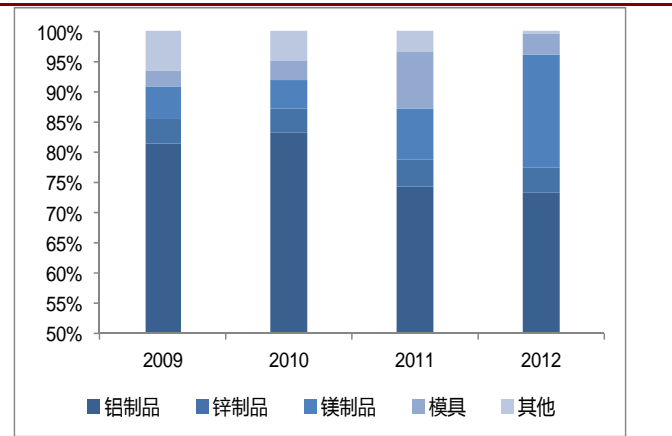
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 2: 公司盈利能力和费用率变化情况



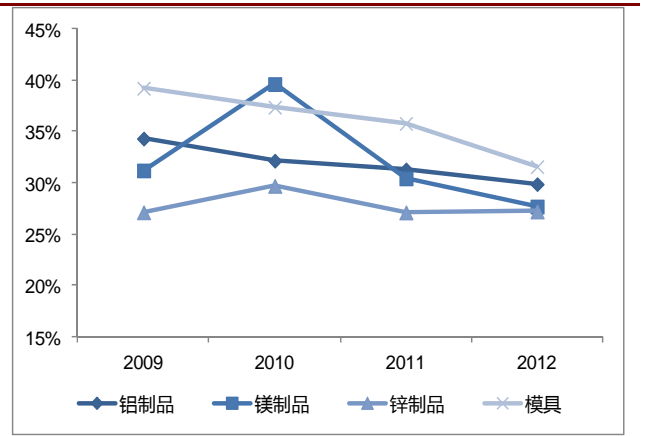
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 公司主要产品占比情况



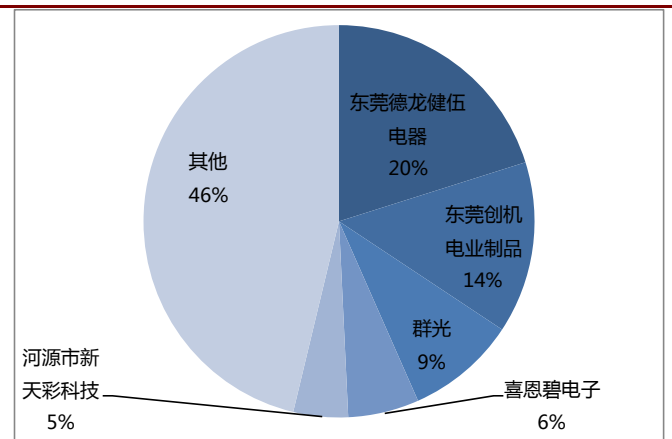
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 公司主要产品毛利率



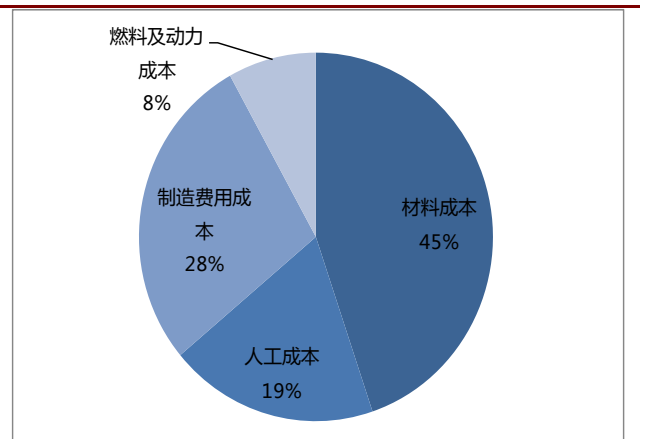
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 公司主要客户占比情况



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 6: 公司成本结构



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 7: 宜安科技三张报表摘要及财务分析

利润表							资产负债表						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	273	322	297	487	715	939	货币资金	74	62	337	287	272	326
YOY	22%	18%	-8%	64%	47%	31%	应收和预付款项	68	66	101	147	216	285
营业成本	185	221	209	347	515	681	存货	19	35	56	76	113	149
毛利	88	101	88	140	200	258	其他流动资产	1	1	0	1	1	1
% 营业收入	32%	31%	30%	29%	28%	27%	长期股权投资	0	0	0	0	0	0
营业税金及附加	0	2	2	2	4	5	投资性房地产	3	3	3	3	3	3
% 营业收入	0.1%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	65	111	153	233	353	413
销售费用	4	6	6	9	13	17	无形资产和开发支出	7	7	8	23	31	39
% 营业收入	1.6%	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	其他非流动资产	0	0	0	1	1	1
管理费用	32	37	42	63	88	113	资产总计	241	303	670	813	921	1093
% 营业收入	11.8%	11.5%	14.1%	12.9%	12.3%	12.0%	短期借款	23	13	15	0	0	0
财务费用	3	1	-2	-6	-6	-6	应付和预收款项	42	51	55	107	158	209
% 营业收入	1.1%	0.5%	-0.6%	-1.2%	-0.8%	-0.6%	长期借款	2	1	1	1	1	4
资产减值损失	-1	2	4	2	2	0	其他负债	66	9	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债合计	68	75	82	108	159	213
投资收益	0	0	0	0	0	0	股本	84	84	112	112	112	112
营业利润	50	53	37	70	100	130	资本公积	75	75	371	371	371	371
% 营业收入	18.2%	16.5%	12.4%	14.4%	14.0%	13.8%	留存收益	14	70	109	180	277	398
营业外收支	7	11	9	11	12	10	归属母公司股东权益	173	228	592	663	760	881
利润总额	57	64	46	81	112	140	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
% 营业收入	20.8%	19.8%	15.5%	16.7%	15.7%	14.9%	股东权益合计	173	228	592	663	760	881
所得税费用	8	8	6	11	15	19	负债和股东权益合计	241	303	670	813	921	1093
净利润	49	55	40	71	97	121							
归属于母公司所有者的净利润	49	55	40	71	97	121							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
现金流量表							财务指标						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	60	45	16	53	103	111	毛利率	32%	31%	30%	29%	28%	27%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	0	三费/销售收入	14%	14%	16%	13%	13%	13%
长期股权投资	0	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	19%	17%	13%	14%	13%	13%
无形资产投资	-41	-44	-69	-76	-118	-60	EBITDA/销售收入	21%	20%	18%	20%	19%	19%
固定资产投资	-15	0	0	-40	-80	-40	销售净利率	18%	17%	13%	14%	14%	13%
其他	-1	0	0	5	0	0	ROE	28%	24%	7%	11%	13%	14%
投资活动现金流净额	-43	-44	-69	-77	-118	-60	ROA	20%	18%	6%	9%	11%	11%
债券融资	25	-10	1	-11	0	3	ROIC	22%	20%	5%	9%	11%	12%
股权融资	0	0	335	0	0	0	销售收入增长率	22%	18%	-8%	64%	47%	31%
银行贷款增加(减少)	25	0	0	-15	0	3	EBIT 增长率	26%	10%	-31%	72%	45%	29%
筹资成本	3	1	-2	-6	-6	-6	EBITDA 增长率	25%	13%	-20%	84%	43%	29%
其他	0	-3	-7	0	0	0	净利润增长率	27%	14%	-28%	78%	38%	25%
筹资活动现金流净额	25	-13	327	-26	0	3	总资产增长率	29%	26%	121%	12%	20%	19%
现金净流量	42	-12	275	-50	-15	54	股东权益增长率	40%	32%	159%	225%	94%	8%
							经营现金净流增长率	132%	-25%	-64%	225%	94%	8%
							流动比率	2.4	2.7	7.1	4.8	3.8	3.6
							速动比率	2.1	2.2	6.3	4.1	3.1	2.9
							应收账款周转天数	57.8	95.6	80.0	80.0	80.0	80.0

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
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	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。