证券研究报告
分析师 黄进 S1080513030001
电 话： 0755-83026572
邮 件： huangjin2@fcsc.cn

# 宜安科技(300328)

## ——镁合金"style"打开公司未来成长、估值空间

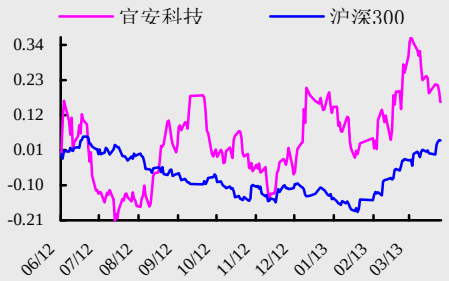
**交易数据**

| | |
|---|---|
| 上一日交易日股价（元） | 16.7 |
| 总市值（百万元） | 1,870 |
| 流通股本（百万股） | 28 |
| 流通股比率（%） | 25.00 |

**资产负债表摘要（12/12）**

| | |
|---|---|
| 股东权益（百万元） | 592 |
| 每股净资产（元） | 5.29 |
| 市净率（倍） | 3.16 |
| 资产负债率（%） | 12.10 |

**公司与沪深 300 指数比较**




**相关报告**

●

**事件：**

报告期内，公司实现营业收入 29,653.60 万元，同比降低 7.89%；实现净利润 3,964.48 万元，同比降低 28.52%。

同日，公司年报披露业绩分配预案：每 10 股派 1 元（含税）。

**点评：**

● **加快产品结构调整，大力发展消费电子镁铝合金结构件业务：**公司新业务镁铝合金支架、外观压铸件产品具有散热好、强度高、超薄、金属质感强等优点，契合了当今消费电子大屏化、轻薄化、外观金属时尚化等趋势，随着技术及产能、成本等瓶颈的不断突破和市场接受度的提高，目前镁铝合金压铸件在中高端消费电子产品上的应用渗透率将快速提升。公司上市后大力拓展消费电子金属结构件市场，公司抓住上市带来的资金、实力、品牌上提升的机遇，实现了短时间内镁合金压铸产能的快速扩张和消费电子收入占比迅速提高，并在该领域新技术、新产品（薄壁铝镁合金、镁铝合金支架及外壳、医疗可降解镁合金生物材料等）的研发上走在业界前列，目前公司已经迅猛崛起成为消费电子镁铝合金压铸领域的绝对行业龙头。

● **加大新产品、新工艺的研发投入：**公司不断进行技术革新，持续推出新产品，满足客户新需求。近期公司成功实现了薄壁铝合金产品的产业化（已开始向台湾客户大批量供货），另外公司最近积极切入镁合金领域的尖端应用领域-医用镁合金生物材料的开发，发展可降解镁合金生物医用材料及骨科植入器件，医用镁合金材料市场潜力和前景巨大，将进一步提升公司未来的盈利能力。并使公司在消费电子金属制造领域获得国际领先的实力。

● **募投产能持续释放：**2012 年公司已投入募集资金 8763 万元扩充产能，1 栋募投厂房已经基本建设完成，目前公司已购入 60 多台小吨位镁合金压铸机，其中 20 台左右新设备已经陆续投产，其余正在加紧安装调试。另外，公司近期还将新购入 4 台

大吨位的镁合金压铸机台，预计下半年开始为平板、超级本客户批量供货（镁合金、薄壁铝合金外壳产品）。我们认为，公司在 3C 镁合金新兴产业领域采取的积极进取的产能扩张策略非常正确，预计 2013 年公司生产手机支架的镁合金压铸机产能将提升 3-4 倍，而公司生产超级本外壳的镁合金压铸机的产能也将在今年下半年开始初具规模。

- **消费电子 3C 业务应用拓展，下半年亮点将是公司的新产品超级本镁合金外壳实现量产供货：**目前超级本镁合金外壳市场供不应求，超级本外壳的 ASP 远高于智能手机支架，产业空间规模大，技术门槛较高。公司是行业内少数几家拥有消费电子镁合金精密压铸、表面处理、喷油/喷涂、快速开模全套加工能力的厂家。我们认为，超级本镁合金外壳业务将成为公司未来 3 年内业绩高速增长的最主要的催化剂。我们预计，随着 win8 系统用户体验的改进，超级本主要零部件芯片组、存储器、系统、金属外壳、触摸屏等的成本不断下降，性价比较高的镁合金外壳超级本（1~4 面采用镁合金外壳方案）市场升级的需求将持续旺盛，而公司生产超级本镁合金外壳的产能也将陆续投放，以迎接这场超级本镁合金外壳的消费电子盛宴。

- **公司的战略方向是成为消费电子产品外壳及结构件的整体解决方案的供应商，绑定大客户以提升向客户直接承接订单的能力。**公司消费电子客户持续增加，消费电子业务在收入结构中占比已经上升到 50%以上，未来将继续提升。我们看好公司依托金属加工的优势，成为消费电子外壳及金属结构件龙头，并陆续切入主流国际消费电子厂商的配套供应链。

- **公司传统业务方面：**去年国际宏观经济低迷，公司部分老客户出口转内销，导致公司传统的高端小家电、电动工具金属压铸件业务受到一定影响。2012 年公司的铝合金制品营收 2.16 亿元，同比下滑-9.39%。公司上市后将产能及战略重心向消费电子镁铝合金新业务转移，随着公司消费电子大客户的成功开拓，预计公司传统家电、电动工具类客户的销售金额将保持稳定，但收入占比降将保持下降趋势。

- **维持“强烈推荐”评级**。由于公司产能扩张较快，带来费用上升的压力，盈利能力短期可能下降，我们下调公司业绩预测。我们预测 2013/14/15 年公司营业收入分别为 4.39/6.06/7.46 亿元，净利润分别为 0.62/0.88/1.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.55/0.78/1.11 元。我们认为，公司专注精密金属压铸领域多年，镁铝合金技术优势较明显、创新能力强，并且上市后积极扩充镁铝合金压铸产能、推出新产品，抓住了消费电子镁合金的历

史机遇，公司有望赢得国际消费电子巨头的青睐，为台湾、大陆、韩系等顶级消费电子终端品牌厂家直接提供配套，逐渐在客户的供应链中站稳脚跟，获得稳定的 3C 镁合金产品的订单。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：** 消费电子新客户订单波动较大；产能利用率持续低下导致的费用大幅上升压力；消费电子镁合金产品市场需求低于预期；新产品良率影响毛利率；新产品推广低于预期

**表 1、宜安科技主要财务指标预测**

| 主要财务指标（百万元） | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 29,654 | 43,907 | 60,554 | 74,589 |
| 同比（%） | -7.9% | 48.1% | 37.9% | 23.2% |
| 营业毛利 | 8,772 | 12,125 | 16,712 | 21,862 |
| 同比（%） | -13.1% | 38.2% | 37.8% | 30.8% |
| 归属母公司净利润 | 3,964 | 6,209 | 8,776 | 12,439 |
| 同比（%） | -28.5% | 56.6% | 41.3% | 41.7% |
| 总股本（万股） | 11,200.0 | 11,200.0 | 11,200.0 | 11,200.0 |
| 每股收益（元） | 0.35 | 0.55 | 0.78 | 1.11 |
| ROE | 6.7% | 9.5% | 11.8% | 14.4% |
| P/E（倍） | 47.2 | 30.1 | 21.3 | 15.0 |

数据来源：公司公告、第一创业证券

## 表 1、财务预测

资产负债表 单位：百万元

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **503.6** | **616.7** | **761.2** | **918.0** |
| 货币资金 | 336.7 | 395.6 | 438.8 | 544.4 |
| 交易性金融资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应收款项 | 82.4 | 137.7 | 205.9 | 236.7 |
| 预付款项 | 23.8 | 32.6 | 47.5 | 54.5 |
| 存货 | 56.1 | 47.8 | 66.0 | 79.4 |
| 其他流动资产 | 4.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| **非流动资产** | **169.8** | **155.5** | **141.3** | **127.0** |
| 股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 债权与公允价值资产 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| 固定资产 | 133.2 | 118.3 | 103.4 | 88.5 |
| 在建工程 | 19.4 | 20.1 | 20.7 | 21.3 |
| 油气和生物性资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 无形及递延性资产 | 13.6 | 13.6 | 13.6 | 13.6 |
| 其它非流动资产 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| **资产总计** | **673.4** | **772.3** | **902.4** | **1,045.0** |
| **流动负债** | **70.6** | **107.4** | **149.8** | **168.0** |
| 短期借款 | 15.5 | 15.5 | 15.5 | 15.5 |
| 应付账款 | 43.4 | 79.2 | 119.3 | 137.5 |
| 预收帐款 | 4.5 | 4.7 | 6.6 | 7.6 |
| 其它流动负债 | 7.2 | 8.0 | 8.4 | 7.4 |
| **非流动负债** | **10.9** | **10.9** | **10.9** | **10.9** |
| 长期借款 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 专项及预计负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其它非流动负债 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| **负债合计** | **81.5** | **118.2** | **160.7** | **178.9** |
| **少数股东权益** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| 股本 | 112.0 | 112.0 | 112.0 | 112.0 |
| 资本公积与其它 | 380.9 | 380.9 | 380.9 | 380.9 |
| 留存收益 | 99.0 | 161.1 | 248.8 | 373.2 |
| **股东权益合计** | **591.9** | **654.0** | **741.8** | **866.2** |
| **负债和股东权益** | **673.4** | **772.3** | **902.4** | **1,045.0** |

现金流量表 单位：百万元

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **16.3** | **53.0** | **45.2** | **106.6** |
| 净利润 | 39.6 | 62.1 | 87.8 | 124.4 |
| 折旧摊销 | 17.4 | 17.3 | 15.8 | 15.6 |
| 财务费用 | 1.1 | -5.0 | 1.4 | 0.4 |
| 投资损失 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营运资金变动 | -41.7 | -21.4 | -59.7 | -33.7 |
| 其它变动 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **投资活动现金流** | **-68.7** | **0.8** | **-0.6** | **-0.6** |
| 资本支出 | -68.7 | -0.6 | -0.6 | -0.6 |
| 长期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其它变动 | 0.0 | 1.5 | 0.0 | 0.0 |
| **筹资活动现金流** | **327.7** | **5.0** | **-1.4** | **-0.4** |
| 债务融资 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 权益融资 | 334.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其它变动 | -8.3 | 5.0 | -1.4 | -0.4 |
| **汇率变动影响** | **-0.2** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **现金净增加额** | **275.0** | **58.8** | **43.2** | **105.7** |

利润表 单位：百万元

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| **一、营业收入** | **296.5** | **439.1** | **605.5** | **745.9** |
| 减：营业成本 | 208.8 | 317.8 | 438.4 | 527.3 |
| 营业税金及附加 | 1.5 | 1.4 | 2.0 | 2.6 |
| 销售费用 | 5.8 | 7.5 | 10.3 | 12.7 |
| 管理费用 | 41.9 | 50.6 | 58.1 | 65.2 |
| 财务费用 | -1.7 | -5.0 | 1.4 | 0.4 |
| 资产减值损失 | 3.5 | 2.5 | 0.9 | 0.7 |
| 加：公允价值变动收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其中：联营企业收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **二、营业利润** | **36.7** | **64.3** | **94.5** | **137.1** |
| 加：营业外收入 | 9.2 | 9.3 | 9.4 | 9.7 |
| 减：营业外支出 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| **三、利润总额** | **45.8** | **73.2** | **103.5** | **146.3** |
| 减：所得税费用 | 6.1 | 11.1 | 15.7 | 22.0 |
| **四、净利润** | **39.6** | **62.1** | **87.8** | **124.4** |
| **归属母公司净利润** | **39.6** | **62.1** | **87.8** | **124.4** |
| 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **五、总股本（百万股）** | **112.0** | **112.0** | **112.0** | **112.0** |
| **EPS（元）** | **0.35** | **0.55** | **0.78** | **1.11** |

主要财务比率

| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | -7.9% | 48.1% | 37.9% | 23.2% |
| 营业毛利 | -13.1% | 38.2% | 37.8% | 30.8% |
| 主业盈利 | -31.4% | 60.4% | 56.5% | 42.8% |
| 母公司净利 | -28.5% | 56.6% | 41.3% | 41.7% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 29.6% | 27.6% | 27.6% | 29.3% |
| 主业盈利/收入 | 13.0% | 14.1% | 16.0% | 18.5% |
| ROS | 13.4% | 14.1% | 14.5% | 16.7% |
| ROE | 6.7% | 9.5% | 11.8% | 14.4% |
| ROIC | 6.5% | 9.3% | 11.6% | 14.1% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 12.1% | 15.3% | 17.8% | 17.1% |
| 利息保障倍数 | -23.7 | -12.5 | 64.7 | 350.1 |
| 速动比率 | 6.27 | 5.27 | 4.62 | 4.97 |
| 经营现金净额/当期债务 | 1.05 | 3.42 | 2.92 | 6.88 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.57 | 0.67 | 0.71 |
| 应收款天数 | 100.08 | 112.94 | 122.42 | 114.23 |
| 存货天数 | 96.79 | 54.17 | 54.17 | 54.19 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 主业盈利/股本 | 0.34 | 0.55 | 0.86 | 1.23 |
| 每股经营现金流 | 0.15 | 0.47 | 0.40 | 0.95 |
| 每股净资产 | 5.29 | 5.84 | 6.62 | 7.73 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 46.42 | 29.64 | 20.97 | 14.79 |
| P/B | 3.11 | 2.81 | 2.48 | 2.12 |
| P/S | 6.21 | 4.19 | 3.04 | 2.47 |
| EV/EBITDA | 27.40 | 18.75 | 12.89 | 8.77 |

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