

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 黄进 S1080513030001

电话：0755-83026802

邮件：huangjin2@fcsc.cn

宜安科技(300328)

——如虎添翼，注入包胶厂业务直接对接终端大客户

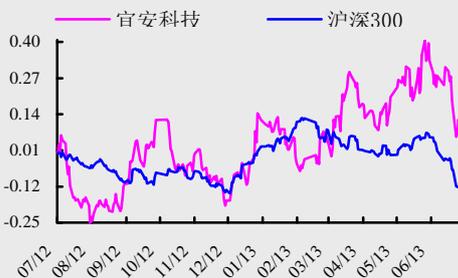
交易数据

上一日交易日股价（元）	15.53
总市值（百万元）	1,739
流通股本（百万股）	28
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（03/13）

股东权益（百万元）	602
每股净资产（元）	5.38
市净率（倍）	2.89
资产负债率（%）	11.02

公司与沪深300指数比较



相关报告

●

事件：

公司6月28日公告，经公司与德威控股及其实际控制人李扬德友好协商，就公司受让德威控股持有的德威铸造100%股权达成一致，本次交易采用收益法评估价值7,850.47万元作为交易价格。

点评：

- **注入包胶厂德威控股，解决了宜安科技潜在的注塑业务同业竞争问题。**通过注入董事长实际控制的非上市企业包胶厂德威控股（德威铸造），解决了之前宜安科技上市公司存在的同业竞争、关联企业竞争的问题，宜安发展消费电子注塑业务受限的问题得以破除。
- **收购业务盈利能力较好，承诺3年业绩。**1) 收购价格公允，收购资产盈利能力较好、其客户稳定有稳定的收入利润来源。以收益法评估的交易价格为7850万元，若按照PE计算，仅为6倍。2) 德威承诺3年的业绩，签有利润补偿协议保障利润。德威铸造在本次股权转让完成后3年内实现的净利润不低于累计利润（扣除非经常性收益）预测数。即2013年4-12月净利润不低于人民币881.95万元；2013年4-12月、2014年度累计净利润不低于人民币2,174.71万元；2013年4-12月、2014年度和2015年度累计净利润不低于人民币3,604.09万元。我们预计德威铸造2013年/2014年/2015年净利润为1150万/1300万/1450万元，将增厚上市公司按年计算EPS 0.1-0.13元。
- **完善公司消费电子结构件产品结构，提升金属结构件的注塑配套能力。**1) 产业链向下延伸，提升配套能力。公司的消费电子镁铝合金压铸产品的后工序95%需要塑胶制品配套，收购完成后，未来宜安的注塑结构件制造可以纳入上市公司。2) 同业竞争问题解决后，公司或将依托德威平台为基础发展塑胶外壳及结构件业务，满足客户多样化需求。受益与笔记本电脑、平板电脑及智能手机需求增加，塑胶外壳及塑胶保护套等配件的市



场需求旺盛，公司注入塑胶注塑业务有利于满足下游客户的多样化需求、拓展消费电子客户群以及提升公司营收规模。

- **公司供应链地位提升，升级为一级结构件供应商直接对接大客户。**公司产业链地位提升，公司将从包胶厂的供应商升级为结构件一级供应商，之前公司通过给包胶厂、塑胶外壳厂供货间接进入终端手机、平板客户的供应链，未来公司将作为包胶厂、外壳厂直接对接终端大客户获取订单。
- **NB 市场即将进入下半年旺季，超级本向“平板电脑+超级本 2 in 1”升级，金属机壳超级本渗透率提升。**1) 随着平板电脑和智能手机的流行（尤其是平板电脑计算能力、屏幕尺寸的提升），PC（含 NB）市场销量今年下滑趋势明显，传统 NB 市场面临困境。据 IDC 发布的数据显示，今年第一季度，全球 PC 销量大幅下滑 14%，台式机销量则下跌 12.2%。2) 为了应对销量下滑，NB 厂家将积极推动带轻薄、触控、可变形、win8 功能、金属机壳的“平板电脑+超极本 2 in 1”等新品刺激消费者换代需求。IDC 预测称，今年触控型笔记本电脑在 PC 市场占有率将达 17%，较去年的 4% 增加，2017 年则可望达到 58%，占 PC 市场主流地位，触控型笔记本带动的换机潮也将加速轻薄机壳的普及，金属化将是大势所趋。3) 我们预计，随着英特尔新款 Haswell 芯片平台、微软 windows 8.1 的下半年上市（提升续航能力 50%，可达 6-7 小时连续工作时间），今年第三季诸多 NB 品牌新品将蓄势待发，这将有助于今年下半年 Ultrabook 渗透率持续拉升，而 Ultrabook 将带动了 NB 轻薄化设计，比铝合金更轻、比塑料更薄的镁铝合金，可望成为受益的外壳材质。4) 不仅是超级本（包括 2-in-1），平板电脑以及智能手机产品也将采用兼顾强固和轻薄化需求镁铝合金外壳。
- **智能手机设计寻找差异化，手机结构件加入金属元素下半年开始发力。**继近期 HTC one、Nokia Lumia 925、华为 P6、联想 K900 等各手机大厂旗舰机型开始采用金属外壳、金属边框、镁铝合金支架等金属元素后，三星也准备在其下一代手机中融入兼顾设计、金属时尚感及强固、散热功能的金属结构件（外壳、边框、支架）。由于消费者对金属质感的追求，各大手机厂商将纷纷在其新机型中加入金属元素作为差异化、高端化的卖点，大陆二线品牌厂家金立、oppo、TCL 等也将迅速跟进这一潮流。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们认为，随着零部件价格、window 授权金的不断下降，最快 3Q 末 ultrabook 终端的价格将见底，超级本的价格将降到平板价格的 3 倍以内（500-600 美元），NB 产业链的悲观情绪终将落地，今年一再推后 NB 换机需求有望



启动。我们认为，公司的消费电子金属结构件加工的产能下半年陆续开出，随着智能手机、平板、NB 等产品金属化的需求增加，在金属压铸领域具有较强竞争力的宜安科技将受益。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。

- **风险提示：**平板对 NB 市场的侵蚀；NB 的 ultrabook 新机下半年可望陆续推出，但市场接受度仍有待考验



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					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	503.6	616.7	761.2	918.0	一、营业收入	296.5	439.1	605.5	745.9
货币资金	336.7	395.6	438.8	544.4	减: 营业成本	208.8	317.8	438.4	527.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.5	1.4	2.0	2.6
应收款项	82.4	137.7	205.9	236.7	销售费用	5.8	7.5	10.3	12.7
预付款项	23.8	32.6	47.5	54.5	管理费用	41.9	50.6	58.1	65.2
存货	56.1	47.8	66.0	79.4	财务费用	-1.7	-5.0	1.4	0.4
其他流动资产	4.5	3.0	3.0	3.0	资产减值损失	3.5	2.5	0.9	0.7
非流动资产	169.8	155.5	141.3	127.0	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	2.9	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	133.2	118.3	103.4	88.5	二、营业利润	36.7	64.3	94.5	137.1
在建工程	19.4	20.1	20.7	21.3	加: 营业外收入	9.2	9.3	9.4	9.7
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.4	0.4	0.4
无形及递延性资产	13.6	13.6	13.6	13.6	三、利润总额	45.8	73.2	103.5	146.3
其它非流动资产	0.6	0.6	0.6	0.6	减: 所得税费用	6.1	11.1	15.7	22.0
资产总计	673.4	772.3	902.4	1,045.0	四、净利润	39.6	62.1	87.8	124.4
流动负债	70.6	107.4	149.8	168.0	归属母公司净利润	39.6	62.1	87.8	124.4
短期借款	15.5	15.5	15.5	15.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	43.4	79.2	119.3	137.5	五、总股本(百万股)	112.0	112.0	112.0	112.0
预收帐款	4.5	4.7	6.6	7.6	EPS (元)	0.35	0.55	0.78	1.11
其它流动负债	7.2	8.0	8.4	7.4	主要财务比率				
非流动负债	10.9	10.9	10.9	10.9	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	0.8	0.8	0.8	0.8	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-7.9%	48.1%	37.9%	23.2%
其它非流动负债	10.0	10.0	10.0	10.0	营业毛利	-13.1%	38.2%	37.8%	30.8%
负债合计	81.5	118.2	160.7	178.9	主业盈利	-31.4%	60.4%	56.5%	42.8%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	母公司净利	-28.5%	56.6%	41.3%	41.7%
股本	112.0	112.0	112.0	112.0	获利能力				
资本公积与其它	380.9	380.9	380.9	380.9	毛利率	29.6%	27.6%	27.6%	29.3%
留存收益	99.0	161.1	248.8	373.2	主业盈利/收入	13.0%	14.1%	16.0%	18.5%
股东权益合计	591.9	654.0	741.8	866.2	ROS	13.4%	14.1%	14.5%	16.7%
负债和股东权益	673.4	772.3	902.4	1,045.0	ROE	6.7%	9.5%	11.8%	14.4%
					ROIC	6.5%	9.3%	11.6%	14.1%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元									
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	资产负债率	12.1%	15.3%	17.8%	17.1%
经营活动现金流	16.3	53.0	45.2	106.6	利息保障倍数	-23.7	-12.5	64.7	350.1
净利润	39.6	62.1	87.8	124.4	速动比率	6.27	5.27	4.62	4.97
折旧摊销	17.4	17.3	15.8	15.6	经营现金净额/当期债务	1.05	3.42	2.92	6.88
财务费用	1.1	-5.0	1.4	0.4	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.44	0.57	0.67	0.71
营运资金变动	-41.7	-21.4	-59.7	-33.7	应收款天数	100.08	112.94	122.42	114.23
其它变动	-0.1	0.0	0.0	0.0	存货天数	96.79	54.17	54.17	54.19
投资活动现金流	-68.7	0.8	-0.6	-0.6	每股指标(元)				
资本支出	-68.7	-0.6	-0.6	-0.6	主业盈利/股本	0.34	0.55	0.86	1.23
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.15	0.47	0.40	0.95
其它变动	0.0	1.5	0.0	0.0	每股净资产	5.29	5.84	6.62	7.73
筹资活动现金流	327.7	5.0	-1.4	-0.4	估值比率				
债务融资	1.1	0.0	0.0	0.0	P/E	46.42	29.64	20.97	14.79
权益融资	334.9	0.0	0.0	0.0	P/B	3.11	2.81	2.48	2.12
其它变动	-8.3	5.0	-1.4	-0.4	P/S	6.21	4.19	3.04	2.47
汇率变动影响	-0.2	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	27.40	18.75	12.89	8.77
现金净增加额	275.0	58.8	43.2	105.7					

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