

2015年05月29日

宜安科技 (300328.SZ)

## 携手深赛格，液态金属战略布局落子

■公司昨晚发布公告称，近日与深圳赛格签订战略合作框架协议，拟在四大新材料方向展开合作。双方拟利用各自在技术、研发及资源等优势，重点围绕以液态金属、消费电子及航空航天配件、开发环保装备、生物材料可降解医用镁合金等四大产业方向进行广泛的战略合作，发挥各自优势，进行资源互补。

■液态金属是国内少数具备全球领先水平、符合“中国制造2025”方向的新材料品种，战略性较强。液态金属是轻合金的颠覆性新材料，产业化潜力巨大，有望在3C领域率先放量（近期在美国发布的Turing加密手机即将液态金属作为手机外壳），汽车、医疗、航空航天、军工、环保装备等领域也大有可为。

■宜安科技在液态金属方面与中科院深度绑定，紧握材料成分、工艺和设备三大核心技术，牢牢掌控产业全球制高点，并积极发展战略伙伴，开拓市场。中科院金属所块状非晶及其复合材料制备研究代表全球最高水平，在科研院所国企改革背景下，公司已与其建立紧密的股权关系，紧握材料、工艺以及相关设备制备的核心技术，并不断联合申请相关专利，占领液态金属产业制高点。

■深赛格(000058.SZ)是国内乃至亚洲规模最大的综合类专业电子市场，并积极向“电商平台+批发渠道+实体店销售”的跨界复合式业务转型。公司涵盖电子元器件、数码IT、通讯产品等在内的综合类专业电子市场，在国内外拥有较高的品牌影响力，在全国已形成覆盖珠三角、长三角，辐射全国的连锁专业电子市场体系，正在向“实体+电商+渠道”的跨界复合式业务模式转型。

■携手深赛格，液态金属等新材料的战略布局进一步夯实。首先，液态金属在应用推广中面临缺乏技术门槛高、产能小、厂商垄断、下游接受度不高等问题。公司非常清醒地意识到问题所在，并积极进行企业合作和战略布局。第二，与深赛格合作，可以充分发挥其两大优势来解决以上问题。一是客户资源丰富、市场运营实力雄厚，这将有力支持液态金属面向3C类企业的推广和对接；二是公司资金实力雄厚，财务结构稳健，有望在宜安科技输出技术和设备支持下，向液态金属新材料制备领域进军，减少厂商垄断、扩大产能，提升下游接受度。

■投资建议：“买入-B”评级，目标市值150亿，目标价56.38元。公司在液态金属、车用、医用镁合金方面具备较强的稀缺性和垄断力，3C升级换代、汽车轻量化、人口老龄化都为相关业务提供巨大市场空间，“中国制造2025”的相关政策也将不断支持具备中国核心专利的新材料的推广，其间商业模式的搭建和订单的放量将为公司成长性带来根本性的改善，理应享有较高估值。

■风险提示：1) 相关新材料订单低于预期；2) 募投项目产能进度低于预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	463.7	514.6	705.8	1,198.7	1,700.3
净利润	49.7	48.9	64.1	92.7	125.7
每股收益(元)	0.22	0.22	0.25	0.36	0.49
每股净资产(元)	2.59	2.79	5.88	6.42	7.43

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	200.0	203.2	176.1	121.7	89.8
市净率(倍)	17.1	15.9	7.5	6.9	6.0
净利润率	10.7%	9.5%	9.1%	7.7%	7.4%
净资产收益率	8.6%	7.8%	4.3%	5.7%	6.7%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	16.7%	9.8%	10.7%	8.1%	10.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

铝

投资评级

买入-B

维持评级

6个月目标价

56.38元

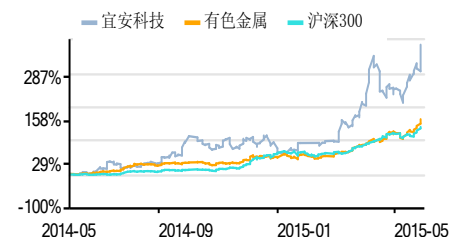
股价(2015-05-28)

44.37元

交易数据

总市值(百万元)	9,938.88
流通市值(百万元)	2,484.72
总股本(百万股)	224.00
流通股本(百万股)	56.00
12个月价格区间	18.63/84.52元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	38.83	-15.67	8.02
绝对收益	40.77	19.63	130.85

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-66581768

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004  
hengkun@essence.com.cn  
010-66581658

报告联系人

相关报告

新材料龙头渐露峥嵘	2015-03-05
向3C转型渐入佳境，液态金属有望正式供货	2013-12-17
并表德威铸造，向3C领域积极转型	2013-10-27

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年05月29日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>463.7</b>	<b>514.6</b>	<b>705.8</b>	<b>1,198.7</b>	<b>1,700.3</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	334.7	370.3	503.5	876.1	1,247.3	营业收入增长率	56.4%	11.0%	37.1%	69.8%	41.8%
营业税费	2.2	3.6	4.6	7.8	11.1	营业利润增长率	40.7%	-6.8%	40.2%	50.2%	38.3%
销售费用	14.9	18.6	24.7	42.0	59.5	净利润增长率	25.3%	-1.6%	31.0%	44.6%	35.6%
管理费用	57.1	64.9	98.8	167.8	238.0	EBITDA 增长率	49.9%	7.8%	22.8%	30.6%	30.4%
财务费用	0.8	3.3	3.2	-2.2	-4.1	EBIT 增长率	49.6%	-1.9%	37.5%	40.2%	37.3%
资产减值损失	2.5	6.1	3.5	6.0	8.5	NOPLAT 增长率	44.4%	-0.7%	39.3%	40.8%	37.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	68.3%	27.9%	85.7%	2.8%	4.0%
投资和汇兑收益	-	0.2	-	-	-	净资产增长率	-2.0%	7.9%	139.1%	9.1%	15.7%
<b>营业利润</b>	<b>51.6</b>	<b>48.1</b>	<b>67.4</b>	<b>101.2</b>	<b>140.0</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	7.9	9.7	7.9	7.9	7.9	毛利率	27.8%	28.1%	28.7%	26.9%	26.6%
<b>利润总额</b>	<b>59.5</b>	<b>57.8</b>	<b>75.3</b>	<b>109.1</b>	<b>147.9</b>	营业利润率	11.1%	9.3%	9.5%	8.4%	8.2%
减:所得税	9.8	8.9	11.3	16.4	22.2	净利润率	10.7%	9.5%	9.1%	7.7%	7.4%
<b>净利润</b>	<b>49.7</b>	<b>48.9</b>	<b>64.1</b>	<b>92.7</b>	<b>125.7</b>	EBITDA/营业收入	15.1%	14.7%	13.2%	10.1%	9.3%
						EBIT/营业收入	11.3%	10.0%	10.0%	8.3%	8.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	149	193	232	205	164
货币资金	168.9	136.4	510.5	617.9	831.7	流动营业资本周转天数	98	123	115	70	58
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	343	293	340	289	263
应收账款	122.0	165.8	190.6	215.8	306.1	应收账款周转天数	77	101	91	61	55
应收票据	19.3	56.0	10.0	10.0	10.0	存货周转天数	45	42	42	41	45
预付帐款	9.0	13.3	60.4	26.3	37.4	总资产周转天数	547	557	652	543	441
存货	58.8	62.3	100.7	175.2	249.5	投资资本周转天数	273	352	411	319	233
其他流动资产	3.4	23.3	3.5	3.5	3.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.6%	7.8%	4.3%	5.7%	6.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	5.7%	3.8%	4.8%	5.6%
长期股权投资	0.2	-	-	-	-	ROIC	16.7%	9.8%	10.7%	8.1%	10.8%
投资性房地产	-	-	3.0	3.0	3.0	<b>费用率</b>					
固定资产	251.8	298.9	612.5	755.8	793.1	销售费用率	3.2%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
在建工程	42.7	47.3	-	-	-	管理费用率	12.3%	12.6%	14.0%	14.0%	14.0%
无形资产	14.4	14.1	4.4	4.0	3.7	财务费用率	0.2%	0.6%	0.5%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.7%	16.8%	18.0%	17.3%	17.3%
<b>资产总额</b>	<b>734.8</b>	<b>856.7</b>	<b>1,700.4</b>	<b>1,916.4</b>	<b>2,252.8</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	36.8	84.6	50.0	50.0	50.0	资产负债率	21.0%	26.9%	12.0%	14.8%	16.1%
应付帐款	58.5	89.3	102.7	177.2	251.5	负债权益比	26.7%	36.8%	13.6%	17.3%	19.2%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.29	2.24	5.04	4.14	4.33
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.78	1.94	4.46	3.45	3.58
长期借款	29.6	21.5	20.0	20.0	20.0	利息保障倍数	68.32	15.77	22.00	-44.60	-32.77
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>154.6</b>	<b>230.7</b>	<b>203.8</b>	<b>283.2</b>	<b>362.5</b>	DPS(元)	0.05	0.10	0.05	0.07	0.10
少数股东权益	-	0.5	-	-	-	分红比率	22.5%	45.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	112.0	112.0	254.4	254.4	254.4	股息收益率	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
留存收益	468.7	514.1	1,242.8	1,379.3	1,636.4						
<b>股东权益</b>	<b>580.1</b>	<b>626.0</b>	<b>1,496.7</b>	<b>1,633.2</b>	<b>1,890.3</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	EPS(元)	0.22	0.22	0.25	0.36	0.49
净利润	49.7	48.9	64.1	92.7	125.7	BVPS(元)	2.59	2.79	5.88	6.42	7.43
加:折旧和摊销	19.9	27.1	22.2	22.2	22.2	PE(X)	200.0	203.2	176.1	121.7	89.8
资产减值准备	2.5	6.1	3.5	6.0	8.5	PB(X)	17.1	15.9	7.5	6.9	6.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-139.8	-286.7	-24.3	177.4	137.0
财务费用	2.4	5.1	3.2	-2.2	-4.1	P/S	21.4	19.3	16.0	9.4	6.6
投资损失	-	-0.2	-	-	-	EV/EBITDA	28.4	45.3	116.8	88.5	66.5
少数股东损益	-	-	-0.1	0.1	0.1	CAGR(%)	23.1%	37.0%	17.3%	23.1%	37.0%
营运资金的变动	-45.6	-78.4	7.3	13.9	-96.4	PEG	8.6	5.5	10.2	5.3	2.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>61.7</b>	<b>29.4</b>	<b>100.2</b>	<b>132.6</b>	<b>55.9</b>	ROIC/WACC	2.0	1.2	1.3	1.0	1.3
投资活动产生现金流量	-260.7	-85.9	-3.0	-	-	REP	2.2	5.1	8.0	10.1	7.1
融资活动产生现金流量	29.9	23.8	767.9	-16.3	-21.0						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、衡昆分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

