

2019年08月28日

宜安科技 (300328.SZ)

液态金属渐入佳境，医用镁合金产业化获突破

■2019年中报发布，业绩继续保持平稳增长。公司实现营收5.24亿元，同比增长30.06%；归母净利润2,834万元，同比增长18.55%；基本每股收益0.0616元，同比增长14.29%；扣非净利润1,918万元，同比减少-7.64%；经营性现金流净额1,417万元，同比转正。公司整体业绩保持平稳增长，主要受益于汽车、消费电子、通讯等领域的发展。

■公司是全球液态金属领域产业化龙头，拥有全球最大规模生产锆基非晶合金的生产线。据公告，公司是行业内进行液态金属研发的先驱，具备从材料到设备和设计一体化的制造能力，也是全球唯一将液态金属应用在汽车行业的企业，上半年公司液态金属产品销售收入为4,144.85万元，同比增长94.15%。公司2017年获得技术突破，2018年块状非晶开始批量化生产，未来订单量有望持续增长。一是公司液态金属产品已经在新能源车、5G通讯、消费电子等领域与相关客户进行合作。生产的液态金属Face ID支架已向小米、OPPO、华为等国内知名手机厂商批量供货；公司生产的5G基站产品有滤波器，散热壳体等，目前与国人通讯等客户进一步合作，并与特斯拉、三星、蓝思科技、ABB等客户建立了合作关系。二是与多家公司和政府签署合作协议，扩大液态合金的产业化规模。据公告，7月22日，公司与东莞市清溪镇人民政府签署项目投资框架协议，合计投资3.8亿元，共同建设液态金属项目；8月12日公司与三祥新材签署合作投资框架性协议，拟以60%:40%出资比例，合计投资6亿元，共同建设液态金属项目，随着产业化的扩大，有望加快液态金属应用领域扩大，提升市场规模。

■布局新能源汽车零部件业务，把握新能源车发展大潮。据公告，公司长期致力于研发新能源汽车轻量化新型材料，具有在模具研发设计、新材料工艺、表面处理等领域领先的研发实力，拥有铝镁合金压铸机超过100台，拥有全国最大的4200T铝镁合金压铸机，精密件压铸技术国内领先，上半年公司汽车零部件业务收入为1.5亿元，同比增长12.65%。据公告，公司作为供应商已进入特斯拉、比亚迪、吉利、LG等国内外知名客户供应链，未来有望进一步扩大市场份额。一是宜安云海轻合金精密铸件生产基地项目一期已经投产。据公告，目前宜安云海项目一期全部生产配套工序都已建设完成，压铸机已完成安装调试，投入生产，目前正在启动二期建设。二是不断加大产能合作，进一步扩大市场份额。据公告，8月26日，公司与宁德时代、三祥新材和万顺集团签署四方合作投资框架性协议，拟按30%:25%:25%:20%的股权比例共同投资20亿元，建设镁系合金材料项目，进一步加大上下游合作，扩展公司在镁系合金领域的市场份额。

■生物可降解医用镁合金领域获得突破，产业化进入新阶段。公司是国内医用镁合金产业引领标准制定、临床和产业化的先锋，据公告，

公司快报

证券研究报告

铝

投资评级 **增持-A**

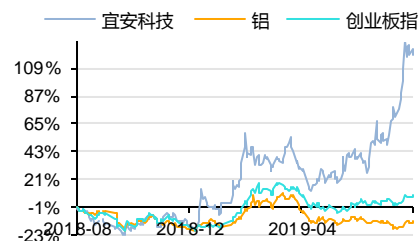
首次评级

6个月目标价: **18.25元**
股价(2019-08-27) **15.63元**

交易数据

总市值(百万元)	7,194.21
流通市值(百万元)	7,194.21
总股本(百万股)	460.28
流通股本(百万股)	460.28
12个月价格区间	5.53/16.39元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.21	66.49	114.68
绝对收益	44.45	75.62	125.54

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

黄孚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518090001
huangfu@essence.com.cn

王政

报告联系人

wangzheng1@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn

010-83321037

相关报告

公司 7 月 13 日收到国家药监局核发的医疗器械临床试验批件，标志着公司可降解镁骨内固定螺钉临床试验审批正式通过，成为国内首款获准临床的生物可降解金属螺钉，公司医用镁合金产业化更进一步。据公司估计，未来 10-15 年骨科产业年均复合增长率约为 10%-15%，骨科产业医用镁合金材料市场规模就可达 120 亿。公司未来将开展临床试验工作，临床试验成功后申请产品注册，预计在 2020 年底有望实现上市销售。

■**株洲市国资委入主，助力公司加速产品推广。**据公告，株洲国投于 2018 年 2 月全额认购公司定向增发的 5,000 万股，于 2018 年 11 月接受宜安实业协议转让的 4500 万股，目前株洲国投累计持股比例达 20.64%，拥有表决权达 27.97%，其 100% 控股股东株洲市国资委成为公司的实际控制人。国资委的加入将对公司后续的成长提供资源支持，将加速促进宜安液态金属在株洲市通用航空产业、轨道交通、新能源汽车等产业上的推广和运用，对相关业务的开展产生协同效应。

■**给予“增持-A”投资评级，6 个月目标价 18.25 元。**随着公司产能逐步释放以及产品规模化应用，我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 0.59、1.20、1.49 亿元，对应 PE 分别为 122x、60x、48x。考虑到公司技术壁垒较强，且公司所在领域未来市场空间较大，当前约 120x (PE TTM) 估值水平处于近五年中枢水平，给予公司 2020 年动态市盈率 70x，6 个月目标价 18.25 元。

■**风险提示：**1) 项目产能投放不及预期；2) 下游对镁合金及液态合金需求不及预期；3) 医用镁合金临床实验进度不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	810.7	985.8	1,089.6	1,518.1	1,750.2
净利润	32.8	54.2	58.9	120.0	148.9
每股收益(元)	0.07	0.12	0.13	0.26	0.32
每股净资产(元)	1.66	2.68	2.79	3.01	3.29

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	219.6	132.7	122.2	60.0	48.3
市净率(倍)	9.4	5.8	5.6	5.2	4.8
净利润率	4.0%	5.5%	5.4%	7.9%	8.5%
净资产收益率	3.1%	2.9%	5.1%	9.7%	11.1%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	5.9%	4.4%	6.6%	14.1%	15.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	810.7	985.8	1,089.6	1,518.1	1,750.2	成长性					
减:营业成本	610.3	756.0	818.0	1,086.7	1,238.7	营业收入增长率	44.0%	21.6%	10.5%	39.3%	15.3%
营业税费	7.5	8.0	8.8	12.3	14.2	营业利润增长率	-26.3%	84.8%	95.2%	109.7%	24.8%
销售费用	42.9	46.2	51.2	71.3	82.3	净利润增长率	6.8%	65.4%	8.6%	103.8%	24.1%
管理费用	105.8	71.6	78.4	109.3	126.0	EBITDA 增长率	25.6%	59.3%	39.3%	56.7%	17.4%
财务费用	21.5	2.0	7.8	7.7	7.0	EBIT 增长率	19.9%	125.1%	64.5%	76.3%	20.8%
资产减值损失	7.1	21.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	50.1%	-6.7%	104.8%	99.4%	23.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	25.9%	36.4%	-6.8%	10.9%	4.4%
投资和汇兑收益	0.1	0.9	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	7.7%	63.6%	6.2%	7.1%	8.2%
营业利润	21.2	39.2	76.5	160.4	200.2	利润率					
加:营业外净收支	6.5	4.3	4.3	4.3	4.3	毛利率	24.7%	23.3%	24.9%	28.4%	29.2%
利润总额	27.7	43.5	80.9	164.8	204.6	营业利润率	2.6%	4.0%	7.0%	10.6%	11.4%
减:所得税	1.6	3.9	7.3	14.8	18.4	净利润率	4.0%	5.5%	5.4%	7.9%	8.5%
净利润	32.8	54.2	58.9	120.0	148.9	EBITDA/营业收入	10.3%	13.5%	17.0%	19.2%	19.5%
						EBIT/营业收入	4.6%	8.5%	12.7%	16.0%	16.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	207	193	179	125	105
						流动资产周转天数	91	112	135	108	116
						流动资产周转天数	295	328	378	307	312
						应收帐款周转天数	101	112	126	113	122
						存货周转天数	59	62	68	56	60
						总资产周转天数	581	636	678	524	495
						投资资本周转天数	341	370	373	272	254
						投资回报率					
						ROE	3.1%	2.9%	5.1%	9.7%	11.1%
						ROA	1.8%	2.0%	3.5%	6.5%	7.4%
						ROIC	5.9%	4.4%	6.6%	14.1%	15.6%
						费用率					
						销售费用率	5.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
						管理费用率	13.0%	7.3%	7.2%	7.2%	7.2%
						财务费用率	2.6%	0.2%	0.7%	0.5%	0.4%
						三费/营业收入	21.0%	12.2%	12.6%	12.4%	12.3%
						偿债能力					
						资产负债率	43.9%	31.9%	29.0%	31.0%	31.2%
						负债权益比	78.3%	46.9%	42.1%	46.4%	46.6%
						流动比率	1.75	2.23	2.39	2.34	2.44
						速动比率	1.42	1.81	1.98	1.89	1.97
						利息保障倍数	1.74	42.03	17.59	31.51	42.23
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	0.05	0.02	0.02	0.02
						分红比率	42.1%	42.5%	15.0%	7.4%	5.9%
						股息收益率	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	253.9	338.8	428.0	411.0	484.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	250.5	364.1	396.7	552.2	636.5
应收票据	11.4	48.6	53.9	75.1	86.6
预付帐款	9.2	11.1	12.3	16.3	18.6
存货	131.2	208.8	204.5	271.7	309.7
其他流动资产	33.3	134.5	85.5	85.5	85.5
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	510.4	547.5	533.4	517.5	500.0
在建工程	17.1	32.6	32.6	32.6	32.6
无形资产	40.7	37.8	34.3	30.7	27.1
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	1,483.9	2,000.3	2,101.9	2,313.3	2,501.6
短期债务	112.8	129.8	128.8	128.8	128.8
应付帐款	205.9	283.7	298.6	396.7	452.1
应付票据	15.4	0.5	16.4	21.7	24.8
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	96.0	93.0	93.0	93.0	93.0
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	651.6	638.7	608.9	718.3	780.1
少数股东权益	66.5	127.4	161.1	161.1	161.1
股本	410.3	460.3	460.3	460.3	460.3
留存收益	355.2	771.8	821.8	923.8	1,050.4
股东权益	832.3	1,361.6	1,445.6	1,547.5	1,674.1

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	26.1	39.6	58.9	120.0	148.9
加:折旧和摊销	54.6	57.8	47.7	47.7	47.7
资产减值准备	7.1	21.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	15.0	14.8	7.8	7.7	7.0
投资损失	-0.1	-0.9	-5.0	-5.0	-5.0
少数股东损益	-6.7	-14.6	14.7	30.0	37.2
营运资金的变动	75.1	-294.4	-31.2	-138.5	-74.3
经营活动产生现金流量	136.7	-11.2	92.9	61.9	161.5
投资活动产生现金流量	-262.8	-281.9	-5.0	-5.0	-5.0
融资活动产生现金流量	103.6	417.0	-130.0	-16.6	-15.8

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.07	0.12	0.13	0.26	0.32
BVPS(元)	1.66	2.68	2.79	3.01	3.29
PE(X)	219.6	132.7	122.2	60.0	48.3
PB(X)	9.4	5.8	5.6	5.2	4.8
P/FCF	814.5	-21.1	116.6	7,935.0	75.1
P/S	8.9	7.3	6.6	4.7	4.1
EV/EBITDA	48.7	20.7	37.7	24.1	20.3
CAGR(%)	79.1%	67.5%	34.5%	79.1%	67.5%
PEG	2.8	2.0	3.5	0.8	0.7
ROIC/WACC	0.7	0.5	0.7	1.6	1.7
REP	7.3	4.9	8.8	3.7	3.2

资料来源: 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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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、黄孚声明, 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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@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： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034