

方正证券研究所证券研究报告

首席分析师： 段迎晟
执业证书编号： S1220514060002
TEL：
E-mail duanyingsheng@founders

联系人： 章书勤

TEL： 0755-83023992
E-mail zhangshuqin@foundersc.c

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《液态金属：天时地利人和引领新材料产业化》2017.12.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

宜安科技 (300328)

公司研究

电子行业

公司事件点评报告

2018.01.16/强烈推荐(维持)

事件描述：

公司1月15日发布2017年业绩预增公告，预计2017年度实现归母净利润为3222.21万元-4142.84万元，同比增长5%-35%。公司在2017年加大销售力度，销售收入与上年同期增长40%，净利润受到非经常性损益影响，低于销售收入增速。

事件点评：

17年公司以研发为核心，在专利、团队、渠道等方面布局整顿，18年将是公司增速换挡的一年。我们再一次强调，液态金属有望爆发，而消费电子领域将率先突破。

中框：5G的来临将带来手机结构变化：中框+非金属背壳成主流。相比CNC、粉末冶金、MIM等，液态金属进步飞快。由于净成型+CNC/激光工艺制程相对较短，拥有成本和性能上的优势，相比不锈钢中框（我们估算其价格在280元左右）节省30%以上成本！液态金属中框估计明年初将被采用并作为黑科技来宣传，类似陶瓷后盖提升品牌形象。

小件：玻璃后盖不能像铝合金般钻孔，不能作为摄像头、指纹的支撑支架，因此需要金属支架，液体金属在这些小件的成本上更有优势，华为小米已经小批量采用，大客户已经送样，模组厂也在跟进。

公司在液态金属上研发已久，做过金属小件和后盖，过去由于没有好的客户和设备工艺，相比铝合金并没有成本优势。2016年公司实控人李教授控股香港液态金属公司参股Liquidmetal后，全面对专利、渠道和知名度进行布局，为产业化夯实基础。工艺能力大幅提高，设备可以自己生产并出售，成为行业引领者。同时全力打造了业内最顶尖的团队，成员来自国内顶尖高校和中科院。同时，公司非公开发行募投项目获批，扩产液态金属。我们看好公司未来成为这一新材料领域的龙头。

公司目前主业铝合金在汽车轻量化、医用可降解材料等领域中的应用前景广阔，看好其稳定的成长。

应对全球气候变暖趋势刻不容缓，汽车轻量化成各国焦点。我们看好镁铝合金在汽车中用量持续提高。与云海金属深度合作，未来有望减少采购成本。医疗可降解材料在骨植入市场应用广泛，市场增长空间大。

投资评级与估值

公司17年研发、财务等费用较高，公司6.5亿定增完成后，预计18年财务费用将大幅减少。**新增利润方面：**18年液态金属

国内客户保守估计贡献 3/4000 万；镁合金汽车轻量化项目，通过镁铝合金供应商云海金属合作，工厂原材料运输和废料回收节约 1000 元/吨，节约 5%成本，贡献 6/7000 万利润，不算大客户已经有 2 亿左右利润，预计 17-19 年净利润为 0.4、2.0、2.8 亿元。不考虑股本增发：对应 EPS 为 0.09、0.49、0.69 元，对应 PE 为 97x、18x、13x；考虑股本增发：对应 EPS 为 0.09、0.44、0.61 元，对应 PE 为 97x、20x、14x 倍。安全边际高，维持“强烈推荐”评级！

风险提示

智能手机结构大幅变化的风险；液态金属材料渗透率不达预期的风险。

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	563.03	770.83	1434.81	2003.60
(+/-) (%)	1.40	36.91	86.14	39.64
净利润	30.69	38.44	201.49	282.33
(+/-) (%)	-42.93	25.26	424.15	40.13
EPS (元)	0.07	0.09	0.49	0.69
P/E	156.63	97.33	18.57	13.25

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	638.10	689.87	850.74	1115.77	营业总收入	563.03	770.83	1434.81	2003.60
现金	240.02	250.21	57.05	21.65	营业成本	403.89	542.35	969.64	1370.31
应收账款	195.93	235.64	442.48	616.09	营业税金及附加	5.21	5.92	12.15	16.18
其它应收款	6.34	4.19	8.47	11.51	营业费用	28.97	38.54	71.74	100.18
预付账款	5.98	10.34	17.11	24.83	管理费用	88.74	116.80	157.83	200.36
存货	134.77	126.34	234.97	327.77	财务费用	2.33	32.00	0.00	0.00
其他	55.06	63.15	90.67	113.92	资产减值损失	5.18	0.00	0.00	0.00
非流动资产	494.83	508.43	518.38	522.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.05	0.07	0.06	0.07
固定资产	431.85	439.76	445.13	444.64	营业利润	28.76	35.28	223.51	316.64
无形资产	43.47	49.15	53.73	58.37	营业外收入	6.51	0.00	0.00	0.00
其他	19.52	19.52	19.52	19.52	营业外支出	0.19	0.00	0.00	0.00
资产总计	1132.93	1198.30	1369.12	1638.29	利润总额	35.08	44.40	231.23	325.05
流动负债	245.09	345.64	397.90	438.02	所得税	4.87	6.39	32.68	46.36
短期借款	69.62	148.60	80.00	80.00	净利润	30.22	38.01	198.55	278.69
应付账款	124.36	127.55	232.21	240.00	少数股东损益	-0.47	-0.43	-2.93	-3.64
其他	51.11	69.49	85.69	118.02	归属母公司净利润	30.69	38.44	201.49	282.33
非流动负债	115.17	286.74	286.74	286.74	EBITDA	79.99	107.73	269.40	367.74
长期借款	5.85	102.00	102.00	102.00	EPS（元）	0.07	0.09	0.49	0.69
其他	109.32	184.74	184.74	184.74					
负债合计	360.26	632.38	684.64	724.76	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	43.81	43.38	40.45	36.80	成长能力				
股本	409.77	409.77	409.77	409.77	营业收入	0.01	0.37	0.86	0.40
资本公积	71.90	71.90	71.90	71.90	营业利润	-0.44	0.23	5.33	0.42
留存收益	245.01	283.46	484.94	767.28	归属母公司净利润	-0.43	0.25	4.24	0.40
归属母公司股东权益	728.86	767.30	968.78	1251.12	获利能力				
负债和股东权益	1132.93	1443.05	1693.87	2012.68	毛利率	0.28	0.30	0.32	0.32
					净利率	0.05	0.05	0.14	0.14
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.04	0.05	0.21	0.23
经营活动现金流	29.10	57.85	3.56	61.06	ROIC	0.04	0.06	0.15	0.17
净利润	30.22	38.01	198.55	278.69	偿债能力				
折旧摊销	43.78	40.52	45.95	51.17	资产负债率	0.32	0.44	0.40	0.36
财务费用	10.72	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.25	0.46	0.29	0.23
投资损失	-0.03	-0.07	-0.06	-0.07	流动比率	2.60	2.00	2.14	2.55
营运资金变动	-61.24	-14.22	-233.16	-260.31	速动比率	2.05	1.63	1.55	1.80
其他	5.65	-6.38	-7.72	-8.42	营运能力				
投资活动现金流	-46.81	-44.93	-48.12	-46.82	总资产周转率	0.55	0.66	1.12	1.33
资本支出	-67.33	-45.00	-48.18	-46.89	应收账款周转率	3.19	3.57	4.23	3.79
长期投资	-0.37	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.62	6.12	7.98	8.49
其他	20.89	0.07	0.06	0.07	每股指标(元)				
筹资活动现金流	58.33	-2.74	-148.60	-49.64	每股收益	0.07	0.09	0.49	0.69
短期借款	0.00	-69.62	-148.60	-49.64	每股经营现金	0.07	0.14	0.01	0.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.78	1.87	2.36	3.05
普通股增加	41.05	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-6.89	-6.68	-6.75	P/E	156.63	97.33	18.57	13.25
其他	17.28	73.77	6.68	6.75	P/B	6.59	4.88	3.86	2.99
现金净增加额	40.61	10.19	-193.16	-35.40	EV/EBITDA	59.36	37.91	15.62	11.54

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com