

# 蓝宝石和磁性材料是未来增长双引擎 增持 维持

## 经营数据:

2014年1-3月,公司实现营业收入2.68亿元,同比增长4.95%;实现归属于上市公司股东的净利润为1123.45万元,对应每股收益0.04元,上年同期公司亏损992.63万元。

- **三大主力项目盈利能力均显著提升,期间费用稳中有降低。**2013年,新能源及新兴产业市场需求带动,公司电子专用装备业务收入同比增长70.93%,同时毛利率增厚5.94个百分点,高达29.05%。同时,占公司营收比重近50%的支柱产品磁性材料,在开拓新市场、生产设备更新改造、高附加值产品销售占比提升等多种因素推动下,收入和毛利率分别较上年同期增长了3.25和2.47个百分点。电子部品制造方面,天通精电减少了利润低、占资多的自购料业务,增加毛利较高的受托加工业务,毛利率增加9.90个百分点。因此,2013年公司的综合毛利率由上年同期的15.41%大幅提升至20.60%。2014年1季度,公司综合毛利率继续上行为21.89%,只是涨幅有所收窄。此外,公司的三项费用率较为稳定,期间费用率有上年同期21.7%降至20.8%。
- **蓝宝石产能逐步释放,规模效应将带来经济效益。**LED照明渗透率提高及以智能手机为代表的非LED应用的发展,引爆了蓝宝石产业,由于成本和技术原因,市场需求从2英寸衬底转向4英寸。公司自主研发的C向大尺寸长晶技术,能耗明显低于传统长晶方法,技术处于国际先进水平,其主力产品即为4英寸衬底,占据先发优势。因此,产能释放后公司的市场份额将显著提高,并通过制订蓝宝石质量检测方面的国家标准,成为行业领导者。
- **磁性材料业务将受益于NFC和WPC的普及。**公司是磁性材料行业拥有较高知名度的龙头企业,2013年重点开发了NFC、WPC用的产品,已获得客户认可并小批量生产,预计将是2014年的新增利润增长点。另外,公司在微波铁氧体材料与器件领域加大投入,取得了阶段性成果,多款产品完成研发,争取借力4G成为下一个主力业务。
- **风险提示:**经济下行、产品及原材料价格波动等风险。
- **盈利预测及估值。**我们预计公司2014-2016年EPS为0.09元/0.23元/0.36元,对应PE109倍/40倍/26倍,维持“增持”评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	1130.32	1256.10	1601.53	2081.99	2706.58
同比增长率	-16.78%	11.13%	27.50%	30.00%	30.00%
净利润(百万)	-196.94	12.14	56.10	152.03	231.06
同比增长率	-1727.16	106.16%	362.10%	170.99%	51.98%
每股收益(元)	-0.304	0.019	0.086	0.234	0.356
净资产收益率	-16.93%	1.04%	4.57%	11.02%	14.35%

## 中小市值公司研究组

### 首席分析师:

王风华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

### 资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《中小市值周报 20140217: 教育信息化——教育发展的新坐标》

2014/02/17

《中小市值周报 20140121: 新股限制首日炒作, 利好中小盘股》

2014/01/21

《中小市值周报 20140105: 承载一年收获, 买点年货过年》

2014/01/05

《中小市值周报 20131229: 新国九条提振市场信心》

2013/12/29

**润表(万元)**

	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	1256.10	1601.53	2081.99	2706.58
减: 营业成本	997.40	1249.19	1582.31	2029.94
营业税金及附加	7.73	10.09	13.12	17.05
销售费用	46.95	58.46	72.87	92.02
管理费用	178.20	225.82	291.48	376.22
财务费用	42.87	63.87	47.47	52.46
资产减值损失	34.12	20.00	10.00	10.00
加: 投资收益	7.43	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	-43.75	-25.90	64.74	128.89
加: 其他非经营损益	61.74	100.00	120.00	150.00
<b>利润总额</b>	17.99	74.10	184.74	278.89
减: 所得税	4.30	15.00	27.71	41.83
<b>净利润</b>	13.70	59.10	157.03	237.06
少数股东损益	1.56	3.00	5.00	6.00
<b>母公司所有者净利润</b>	12.14	56.10	152.03	231.06

**现金流量表**

	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	85.98	284.80	370.62	290.64
投资性现金净流量	-94.78	-215.00	52.00	77.50
筹资性现金净流量	19.38	-253.95	-417.82	-150.69
<b>现金流量净额</b>	7.72	-184.15	4.80	217.45

**收益率指标**

	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	20.60%	22.00%	24.00%	25.00%
三费/销售收入	21.34%	21.74%	19.78%	19.24%
EBIT/销售收入	4.51%	6.74%	9.81%	10.40%
EBITDA/销售收入	15.81%	22.50%	23.37%	20.65%
销售净利率	1.09%	3.69%	7.54%	8.76%

**资产获利率指标**

	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	1.04%	4.57%	11.02%	14.35%
ROA	2.28%	4.52%	9.78%	12.31%
ROIC	-0.36%	0.16%	3.97%	7.14%

**资本结构指标**

	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	52.60%	48.37%	33.37%	28.79%

**资产负债表(万元)**

	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	200.17	16.02	20.82	238.27
应收和预付款项	343.04	381.10	368.85	473.16
存货	332.57	361.42	311.90	426.26
其他流动资产	17.13	18.00	15.00	15.00
长期股权投资	76.48	76.48	76.48	76.48
投资性房地产	47.21	40.73	34.25	27.77
固定资产和在建工程	1331.79	1390.79	1179.80	963.81
无形资产和开发支出	109.82	94.88	79.93	64.98
其他非流动资产	19.92	9.96	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	2478.14	2389.38	2087.03	2285.73
短期借款	766.65	546.57	148.23	0.00
应付和预收款项	405.79	478.01	416.98	526.84
长期及其他负债	106.15	106.15	106.15	106.15
<b>负债合计</b>	1303.58	1155.73	696.35	657.99
股本	588.82	588.82	588.82	588.82
资本公积	607.12	607.12	607.12	607.12
留存收益	-24.77	31.34	183.36	414.43
<b>归属母公司股东权益</b>	1171.18	1227.28	1379.31	1610.37
少数股东权益	3.38	6.38	11.38	17.38
<b>股东权益合计</b>	1174.55	1233.65	1390.68	1627.74
<b>负债和股东权益合计</b>	2478.14	2389.38	2087.03	2285.73

**每股指标**

	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.019	0.086	0.234	0.356
每股经营性现金流	0.133	0.439	0.571	0.448

**增长率指标**

	2012A	2013E	2014E	2015E
销售收入增长率	135.9%	120.0%	15.00%	15.00%
EBIDA 增长率	18.75%	575.5%	29.44%	17.72%
净利润增长率	146.7%	557.1%	55.61%	30.11%
营运资本增长率	-61.6%	68.76%	-675.5%	614.7%

**估值指标**

	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	504.50	109.17	40.29	26.51
PB	5.23	4.99	4.44	3.80
EV/EBITDA	31.06	17.03	11.80	9.65

### 作者简介:

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、有色、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 10 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 首航节能、嘉应制药、天音控股、天马精化、天玑科技、天通股份、美盛文化、科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、佳都科技、双塔食品等。

### 机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵 越		0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
孙瑜莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责声明:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。