

# 与德晶强强联合生产蓝宝石材料

**增持 维持**

## 公告事项:

公司与德晶科技股份有限公司(以下简称台湾德晶)在海宁签订了《投资框架协议》，拟由公司与台湾德晶的全资子公司海宁市德一电子科技有限公司各出资 2000 万元成立一家 PSS (Patterned Sapphire Substrate, 图案化蓝宝石基板) 公司, 双方均占 50% 的股权。该 PSS 公司主要生产、加工、销售图案化蓝宝石材料。

- **PSS 是 LED 照明普及的重要技术驱动。**一直以来, 阻碍 LED 照明大规模普及的主要瓶颈就是亮度不足以及价格高企。PSS 为高亮度磊晶材, 比起一般蓝宝石基板能提升 LED 发光亮度约 30-50%, 同时减小反向漏电流, 能有效延长 LED 寿命, 在相当程度上解决了 LED 亮度偏低和价格昂贵的问题, 是 LED 照明应用普及的重要推手。
- **德晶科技是一家年轻的、走在前沿的台湾 PSS 厂商。**公司成立于 2012 年, 是全球首创专业图案化蓝宝石基板制造服务的公司, 在提供先进的制程技术与制造效率上已建立起良好的声誉。公司可根据客户需要开发制造 2 吋、4 吋两种规格的 PSS, 其边缘无图形区域 (finger shape) 与同业相比面积更小, 从而使 PSS 的有效使用面积更大。
- **移动终端窗口材料升级引爆蓝宝石巨量需求, 公司顺势定增扩产, 实际控制人看好产业前景, 现金参与增发。**受成本之困, 目前蓝宝石在移动终端的应用仍局限在智能手机的 Home 键、摄像头和指纹验证。随着生长技术的提升以及生产规模的扩大, 蓝宝石价格逐渐下降, 苹果作为智能手机行业领导者, 率先决定在 iPhone6 使用蓝宝石作手机盖板, 在 iWatch 使用 2 寸方型蓝宝石屏幕配备指纹验证技术。韩系品牌 LG 和三星、国产品牌中兴、华为、小米, 台厂宏达电等随后跟进, 蓝宝石在移动智能终端领域的应用进入爆发阶段。据 TrendForce 预测, 2014 年用于智能手机等移动设备上的蓝宝石材料将和 LED 所用蓝宝石衬底数量相当, 2015 年将为 LED 用蓝宝石衬底需求的 2 倍以上, 蓝宝石广阔市场空间已然快速启动。公司作为主流厂商, 已于近日启动定增和直接项目投资用以扩产蓝宝石, 力求技术、产能齐头并进, 实际控制人将认购增发股份的 5-10%, 彰显对未来发展的信心。
- **风险提示:**台湾德晶的全资子公司尚处在注册阶段, 该事项存在一定的不确定因素。
- **盈利预测及估值。**我们预计, 公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.09 元/0.23 元/0.36 元, 对应 PE143 倍/54 倍/35 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%	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:

王凤华(S1180511010001)

新财富 2013 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

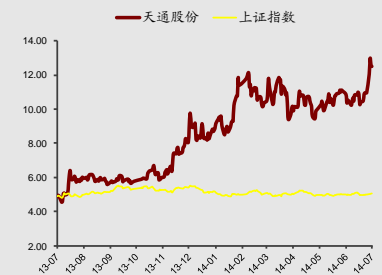
### 资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《定增直投双管齐下, 打造蓝宝石帝国》  
2014.06.28

《蓝宝石和磁性材料是未来增长双引擎》  
2014.04.28

《打造蓝宝石全产业链龙头》  
2014.01.27

利润表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	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	63.05	47.99	52.02
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
营业利润	-43.75	-25.08	64.22	129.33
加: 其他非经营损益	61.74	100.00	120.00	150.00
利润总额	17.99	74.92	184.22	279.33
减: 所得税	4.30	15.00	27.63	41.90
净利润	13.70	59.92	156.59	237.43
少数股东损益	1.56	3.00	5.00	6.00
母公司所有者净利	12.14	56.92	151.59	231.43
现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	85.98	215.78	301.92	411.77
投资性现金净流量	-94.78	43.07	101.98	127.48
筹资性现金净流量	19.38	-443.00	-362.96	5.98
现金流量净额	7.72	-184.15	40.94	545.22
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%	21.69%	19.81%	19.22%
EBIT/销售收入	4.51%	6.47%	9.33%	10.10%
EBITDA/销售收入	15.81%	22.23%	21.45%	19.06%
销售净利率	1.09%	3.74%	7.52%	8.77%
资产获利率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	1.04%	4.63%	10.99%	14.36%
ROA	2.28%	4.72%	9.45%	11.14%
ROIC	-0.36%	-0.04%	3.91%	7.60%
资本结构指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	52.60%	43.74%	32.28%	33.64%

资产负债表(万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	200.17	16.02	56.95	602.18
应收和预付款项	343.04	391.82	461.04	471.12
存货	332.57	473.36	485.62	582.77
其他流动资产	17.13	0.00	0.00	0.00
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	1090.82	859.85	628.87
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
资产总计	2478.14	2194.06	2054.13	2454.17
短期借款	766.65	352.97	0.00	0.00
应付和预收款项	405.79	523.62	585.06	747.68
长期及其他负债	131.15	83	78	78
负债合计	1303.58	959.59	663.06	825.68
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	32.16	183.74	415.18
归属母公司股东权益	1171.18	1228.10	1379.69	1611.12
少数股东权益	3.38	6.38	11.38	17.38
股东权益合计	1174.55	1234.47	1391.06	1628.49
负债和股东权益合计	2478.14	2194.06	2054.13	2454.17
每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.019	0.088	0.234	0.357
每股经营性现金流	0.133	0.333	0.465	0.635
增长率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	11.13%	27.50%	30.00%	30.00%
EBIDA 增长率	1156.7%	79.32%	25.44%	15.49%
净利润增长率	106.87%	337.52%	161.32%	51.63%
营运资本增长率	146.12%	23.40%	8.97%	-13.56%
估值指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	668.57	142.59	53.54	35.07
PB	6.93	6.61	5.88	5.04
EV/EBITDA	40.16	21.77	16.49	13.25

**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、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，2010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：世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、嘉应制药、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子、开尔新材等。

**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
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@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

**免责条款:**

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。