

蓝宝石发力，半年报扭亏

增持 维持

经营数据:

公司 2014 年 1-6 月实现营业收入 5.73 亿元，同比增长 2.56%；归属上市公司股东的净利润 1593.2 万元，上年同期数据为-980.18 万元，实现扭亏；对应每股收益 0.025 元。

- **蓝宝石发力、高额政府补助、毛利稳步上行、财务费用缩减是公司扭亏为盈的四大驱动。** 2014 上半年，公司净利润较去年同期增厚 2574 万元，主要贡献来自于：（1）蓝宝石业务扭亏，拉动公司总营业收入同比增加 1432 万元；（2）公司及全资子公司天通（六安）报告期内共获政府补助 1516.53 万元，同比多得 927 万元；（3）报告期内，公司综合毛利率 22.16%，较上年同期提升 2.33%，延续了近年来小幅上行的走势；（4）由于本期借款减少，利息支出也相应降低，因此公司的财务费用从去年同期的 2392 万减少至 1898 万元，降幅多达 20.65%，财务费用率也下降了 0.97 个百分点。
- **磁性材料表现稳健，蓝宝石凭借技术优势打造核心竞争力。** 磁性材料制造是公司的传统主业和主要利润来源，报告期内实现销售收入 2.97 亿元，同比增长 17.63%，虽然毛利率下降了 1.38 个百分点，但受益于新市场新客户的开发，市场份额和销售业绩仍保持了此前稳中有升的态势。蓝宝石是公司重点打造的新型产业，2014 上半年贡献业务收入 3805 万元，同比增长 507.05%，毛利率 11.98%，同比增长 71.14 个百分点，成功翻身盈利。近几年，在科研人员和生产人员的共同努力下，通过引进、吸收、消化、再创新，公司在长晶技术方面取得了突破，率先实现 90kg 级量产和 150kg 级晶体试产，技术/品质双领先的核心竞争力初步形成。
- **实际控制人看好蓝宝石在智能移动终端的应用，现金参与增发。** 6 月 28 日公司发布非公开增发预案，拟募资投向智能移动终端应用大尺寸蓝宝石晶片项目，包括前端晶体生长和后端晶片加工两项工艺程序，分别在宁夏银川、浙江海宁实施，投资 6 亿元、14 亿元，共计 20 亿元，达产后将新增产能 1500 万片蓝宝石晶片/年。根据方案，实际控制人承诺以现金方式出资认购 5-10% 的增发股份，即 1-2 亿元，彰显出对蓝宝石产业前景的乐观与信心。
- **风险提示。** 移动终端应用推广及蓝宝石项目建设进度低于预期等。
- **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 PE131 倍/51 倍/32 倍首次给予“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

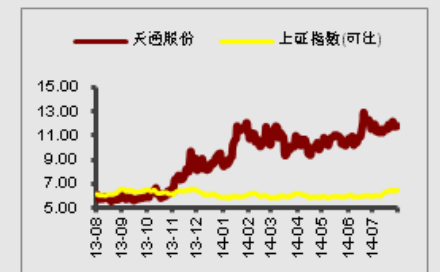
资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《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
母公司所有者净利润	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 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%	79.32%	25.44%	15.49%
净利润增长率	106.8%	337.5%	161.3%	51.63%
营运资本增长率	146.1%	23.40%	8.97%	-13.56%
估值指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	585.73	131	51	32
PB	6.07	5.79	5.15	4.41
EV/EBITDA	35.56	19.21	14.45	11.48

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: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、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、积成电子等。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。