

定增方案通过，预计上半年业绩大幅增长

买入 评级

事件：

公司 7 月 6 日召开股东大会通过了公司定向增发方案，拟以 19.89 元/股，发行不超过 4,500 万股。募集资金扣除发行费用后不超过 8.95 亿元，拟投资于以下项目：(1) 中小尺寸电容式触摸屏项目；(2) 高纯超细氧化锆项目；(3) 补充流动资金。另外会议还通过了与关联方签订《国有土地使用权转让协议》的议案和与蚌埠玻璃工业设计研究院签订的 2012 年非公开发行 A 股附条件生效股份认购合同的议案，表明定向增发逐步推进。

点评：

- **战略成功转型上半年盈利大幅增长。**公司通过一系列资产重组，果断舍弃亏损的浮法玻璃业务，转而集中电熔锆等新材料和 ITO 玻璃产业链，二者上半年收入贡献分别为 1.79 亿元和 1.96 亿元。我们预计公司上半年营业收入 4.03 亿元，综合毛利率为 22.02%，EPS 为 0.5 元/股，较去年同期增长 66.7%。
- **定向增发稳步推进，预计年底或将实施。**公司 3 月份发布公告，披露定增意向，6 月 14 日定增方案通过国资委审批，21 日公司发布非公开发行股票预案，7 月 6 日经临时股东大会审议通过，且公司与关联方及大股东蚌埠设计院签署土地转让和股份认购的相关协议，下一步公司拟上报证监会。表明定增蓄势待发，募投项目或先行启动，预计最快年底将实施增发。
- **依托技术升级寻求盈利新增长点。**此次定向增发主要用于新建生产线：一是年产 5000 吨高纯锆和 3000 吨微纳米锆，二是年产 3,910 万片 3.5~12.1 英寸电容式触摸屏。其中，高纯锆售价 6-7 万元/吨，微纳米锆售价达到 30 万元/吨，较普通电熔锆 3-4 万元/吨的价格具有明显的盈利优势。而电容式触摸屏作为 ITO 下游产业链的延伸，将采用使触摸屏更为轻薄的最新 OGS 方案，贴合技术发展潮流，有望配套中兴、华为等国内知名企业。
- 预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 1.03 和 1.49 元，对应当前股价 PE 为 19.77 和 13.69，考虑到公司的高成长性以及国内龙头地位，给予公司“买入”评级。

建材行业研究组

分析师：

邓海清 (S1180512070001)

电话：010-88085151

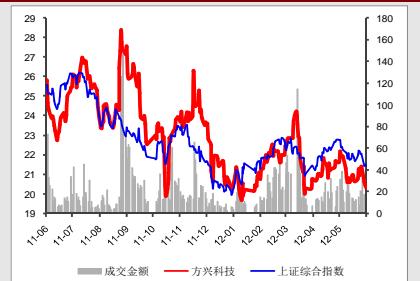
Email: denghaiqingi@hysec.com

沈荣

电话：010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



股东户数

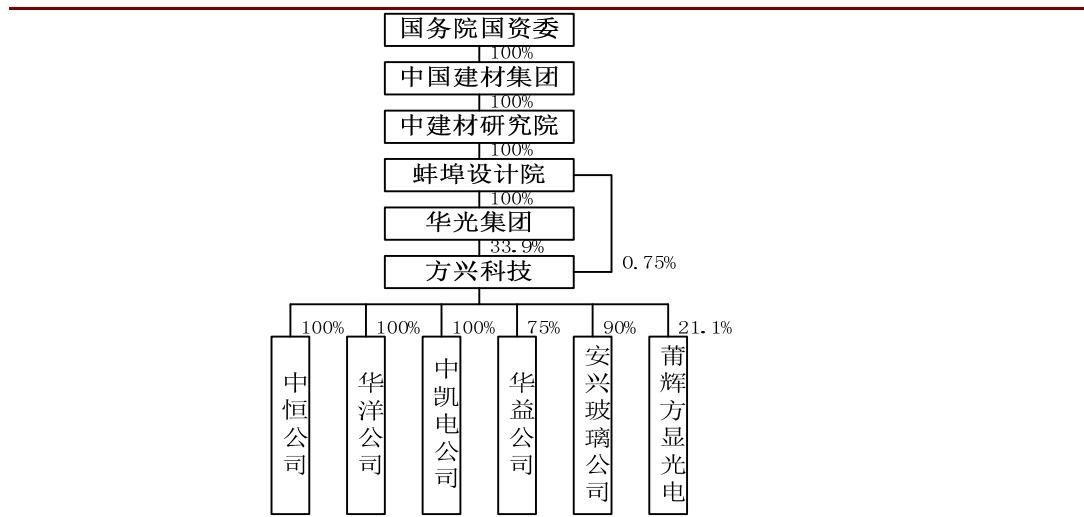
报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	10,954	10,681 股
20111231	10,349	11,305 股
20110930	10,676	10,959 股

数据来源：港澳资讯

一、定向增发进展顺利

公司3月份发布公告，拟非公开增发4,500万股，增发价19.89元/股，融资8.95亿元。6月14日定增方案通过国资委审批，21日发布非公开发行股票预案，7月6日又召开临时股东大会审议通过。其中公司大股东将参与增发定增，蚌埠玻璃设计院和华光集团将合计认购不低于30%的增发股份。

图1：公司股权结构及子公司情况



资料来源：公司公告，宏源证券研究所

二、定增募投内容

根据公告，此次增发拟募集不超过10亿元资金将投资于以下项目：

图2：公司定向增发投资项目

单位：万元

序号	募集资金投资项目	项目投资总额	拟投入募集资金	项目内容
1	中小尺寸电容式触摸屏项目	59,600	50,000	两条85万片的生产线，分别为400*500和550*650共计170万片
2	高纯超细氧化锆项目	30,313	30,000	5000吨高纯锆，3000吨微纳米锆
3	补充流动资金	20,000	20,000	
合计		109,913	100,000	

资料来源：公司公告，宏源证券研究所

(一) 保持氧化锆龙头地位，进军高端锆领域

公司自2007年成立以来增长迅速，目前已经是国内最大的电熔氧化锆厂商。随着今年新增产能的投放，总产能将达到2.1万吨，有效扩大市场占有率，抢占竞争对手的市场份额。

图 3：电熔氧化锆主要厂商产能

公司	电熔锆产能
营口阿斯创	12000吨
河南振中	10000吨
中恒新材料	21000吨
其余厂家	7000吨

资料来源：公司公告，宏源证券

作为国内最大的电熔锆生产商，公司并未满足于传统产品带来的利润增长，而是依托强大的技术研发优势，向高端电熔锆产品发出挑战，今年拟定向增发 3 亿元用于高纯超细氧化锆项目，达产后将形成年产 5000 吨高纯氧化锆和 3000 吨微纳米级氧化锆的生产能力。

图 4：高纯超细氧化锆产品特点及应用

	特点	应用领域	市场前景		价格
			国内	国外	
高纯氧化锆	纯度高、化学性质稳定、杂质含量少	高档色料锆铁、人造宝石、固体燃料电池、高性能结构陶瓷材料、电子材料	6 万吨	10 万吨	6-7 万元/吨
亚微米氧化锆	优异的表面活性和低温烧结性能	氧传感器、人造晶体、工程陶瓷、电子基片、耐压电容器、机械磨具、汽车废气处理、高性能陶瓷产品添加剂	2 万吨	3 万吨	30 万元/吨
纳米氧化锆	抗化学侵蚀和微生物侵蚀能力、易净化和再生的能力、相变增韧	固体燃料电池、纳米羟基磷灰石复合材料、航空航天发动机的隔热涂层、催化剂载体、提高 500SN 基础油的抗磨减摩性能及承载能力	0.6 万吨		

资料来源：公司公告，宏源证券

相较普通电熔氧化锆 3.6-3.9 万元/吨的价格，高纯锆则售价在 6-7 万元/吨，纯度接近化学锆且成本较之有 1 万元的优势。另外，国内纯化学法采用一酸一碱工艺，不仅成本高，而且污染大，已经有企业因为环境污染问题被关闭，因此公司投产高纯锆具备极强的产品替代性，可大幅提升电熔氧化锆的市场空间。

(二) ITO 导电膜玻璃向下游产业链延伸

公司旗下华益导电膜玻璃公司早在 1993 年就开始从事 ITO 导电玻璃的生产，2010-2012 年新建四条线，主要用于触屏的 TP-ITO，使得公司最新产能达到 4000 万片每年，国内市场占比 27%，综合良品率 95%以上，与长信科技同列国内最大 ITO 生产商。

图 5：国内主要 ITO 厂商产能

公司	年产能（以 14 小时*16 小时计算，单位：万片）	生产线（条）	产能的国内市场占比
方兴科技	4000	12	27%
长信科技	4000	11	27%
莱宝高科	1200	5	8%
南玻 A	1200	5	8%
国内其他企业	4600	27	31%
国内总和	15000	60	100%

资料来源：公司公告，宏源证券

ITO 导电膜玻璃的下游是触摸屏产业，据预测全球手机触摸屏 2011-2014 年出货金额 43.1 亿、53 亿、63.7 亿、71.9 亿美元，复合增长率 18.7%。正是看到了触摸屏行业的巨大前景，公司在巩固于 ITO 导电膜玻璃行业龙头地位的同时，还利用自身技术优势向下游触摸屏产业延伸。对比具有触摸屏概念的上市公司南玻和长信科技，公司虽然介入晚，但时机很准。2011 年，受降低成本和器件轻薄化的需求影响，原有触摸屏厂商和面板厂商对传统电容式触摸屏进行了大幅技术改善，公司采取了其中一种 OGS 的方案，把 sensor 集成到盖板上。这相较于 On-cell 和 In-cell 技术来说，一旦在感应线路过程中出现不良品，所产生的损失仅是表面玻璃而已，但是面板内嵌式触控方案就是整块面板报废掉。另外电容触控技术的关键是要侦测电容值的变化，而液晶面板工作时容易产生干扰信号，降低了触控的灵敏度，这一干扰在 In-cell 结构中尤为严重。

公司进军触摸屏的最大看点在于基板玻璃方面，大股东蚌埠设计院已研发出 0.33mm 的超薄玻璃，为目前国内之最，一举扭转超薄玻璃依赖国外进口的格局。目前，公司已从德国引进最新的 NEW ARISTO 1200/6 型真空镀 ITO 设备，靶材利用率由其他同类设备的 20% 提高到 50%，此次募集 5 亿元拟投入的电容式触摸屏生产线项目，预计明年 6 月可试生产，从而形成年产 3,910 万片 3.5~12.1 英寸电容式触摸屏的生产能力，有效拓宽产业链，提升盈利空间。

三、上半年 EPS 预计为 0.5 元

我们将公司按业务分为新材料（电熔氧化锆、超细硅酸锆、超细改性氢氧化铝）和 ITO 导电膜玻璃（TN/STN/TP(电阻及电容)）以及其他，分别进行了销售预测，预计今年上半年公司营业收入 4.03 亿元，其中电熔氧化锆和 ITO 导电膜玻璃分别贡献 1.79 亿元和 1.96 亿元，合计占比 93%。二者毛利率分别为 10% 和 32%，上半年综合毛利率为 22.02%，EPS 为 0.5 元。

图 6：公司分业务盈利预测

	2011	2012H1	2012E	2013E	2014E
电熔氧化锆					
产能 (吨)	14,000		17,500	21,000	29,000
产能利用率 (%)	80%		80%	80%	80%
产量 (吨)	11,200		14,000	16,800	23,200
产销率 (%)	90%		95%	90%	90%
销量 (吨)	10,080	5,500	13,300	15,120	20,880
价格 (万元/吨)	4.00	3.25	3.25	4.50	6.00
销售收入 (百万元)	403.20	178.75	432.25	680.40	1252.80
毛利率 (%)	30.00%	10.00%	10.00%	20.00%	25.00%
销售成本 (百万元)	282.24	160.88	389.03	544.32	939.60
毛利 (百万元)	120.96	17.88	43.23	136.08	313.20
超细硅酸锆					
产能 (吨)	6,000		6,000	6,000	6,000
产能利用率 (%)	100%		100%	100%	100%
产量 (吨)	6,000		6,000	6,000	6,000
产销率 (%)	100%		100%	100%	100%
销量 (吨)	6,000	3,000	6,000	6,000	6,000
价格 (万元/吨)	0.88	0.89	0.89	0.90	0.91
销售收入 (百万元)	53.06	26.70	53.59	54.13	54.67
毛利率 (%)	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%

销售成本 (百万元)	38.21	19.22	38.59	38.97	39.36
毛利 (百万元)	14.86	7.48	15.01	15.16	15.31
超细改性氢氧化铝					
产能 (吨)	300		300	300	300
产能利用率 (%)	60%		70%	80%	100%
产量 (吨)	180		210	240	300
产销率 (%)	100%		100%	100%	100%
销量 (吨)	180	100	210	240	300
价格 (万元/吨)	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
销售收入 (百万元)	1.53	0.85	1.79	2.04	2.55
毛利率 (%)	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
销售成本 (百万元)	1.10	0.61	1.29	1.47	1.84
毛利 (百万元)	0.43	0.24	0.50	0.57	0.71
电阻式 ITO 玻璃					
产能 (万片)	4,000		4,000	4,000	4,000
产能利用率 (%)	80%		95%	90%	90%
产量 (万片)	3,200		3,800	3,600	3,600
产销率 (%)	100%		100%	100%	100%
销量 (万片)	3,200	1,800	3,800	3,600	3,600
价格 (元/片)	10.73	10.50	10.50	11.03	11.58
销售收入 (百万元)	343.34	189.00	399.00	396.90	416.75
毛利率 (%)	32.91%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%
销售成本 (百万元)	230.34	128.52	271.32	269.89	283.39
毛利 (百万元)	112.99	60.48	127.68	127.01	133.36
电容式 ITO 玻璃					
产能 (万片)			130	130	130
产能利用率 (%)			60%	100%	100%
产量 (万片)			78	130	130
产销率 (%)			100%	100%	100%
销量 (万片)		15	78	130	130
价格 (元/片)		50.00	50.00	50.50	51.01
销售收入 (百万元)		7.50	39.00	65.65	66.31
毛利率 (%)		35.00%	35.00%	35.00%	34.00%
销售成本 (百万元)		4.88	25.35	42.67	43.76
毛利 (百万元)		2.63	13.65	22.98	22.54
合计					
营业收入合计 (百万元)	801.13	402.80	925.63	1199.12	1793.07
YOY (%)	60%		16%	30%	50%
营业成本合计 (百万元)	551.89	314.11	725.57	897.33	1307.95
YOY (%)	34%		31%	24%	46%
综合毛利率 (%)	31.11%	22.02%	21.61%	25.17%	27.06%

资料来源: WIND, 宏源证券研究所

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1074	1396	1815	2359	流动资产	695	866	1195	1630
营业成本	811	1005	1270	1651	现金	114	144	265	422
营业税金及附加					交易性投资	0	0	0	0
加	5	6	8	10	应收票据	137	178	231	300
营业费用	23	28	36	47	应收账款	203	261	339	441
管理费用	59	63	82	106	其它应收款	3	4	5	6
财务费用	26	21	20	20	存货	189	234	295	384
资产减值损失	8	0	0	0	其他	50	47	59	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	非流动资产	335	401	416	434
投资收益	0	0	0	0	长期股权投资				
营业利润	141	273	398	525	资产	2	2	2	2
营业外收入	9	9	9	9	固定资产	290	383	399	418
营业外支出	2	2	2	2	无形资产	15	14	13	11
利润总额	149	281	406	533	其他	27	2	2	2
所得税	26	49	71	94	资产总计	1030	1267	1610	2064
净利润	123	232	335	439	流动负债	555	582	607	645
少数股东损益	59	111	161	211	短期借款	430	430	430	430
归属于母公司					应付账款	30	37	47	60
净利润	64	120	174	228	预收账款	22	30	38	50
EPS (元)	0.55	1.03	1.49	1.95	其他	73	84	93	104
年成长率					长期负债	15	6	6	6
营业收入	76%	30%	30%	30%	长期借款	6	6	6	6
营业利润	443%	93%	46%	32%	其他	9	0	0	0
净利润	76%	88%	44%	31%	负债合计	570	588	613	651
盈利能力					股本	117	117	117	117
毛利率	24.5%	28.0%	30.0%	30.0%	资本公积金	208	208	208	208
净利率	5.9%	8.6%	9.6%	9.7%	留存收益	54	162	319	524
ROE	16.9%	24.7%	27.0%	26.8%	少数股东权益	131	242	403	614
偿债能力					归属于母公司所有者权益				
资产负债率	55.4%	46.4%	38.1%	31.5%	负债及权益	379	487	644	849
净负债比率	42.4%	34.4%	27.1%	21.1%	合计	1080	1317	1660	2114
流动比率	1.3	1.5	2.0	2.5					
速动比率	0.9	1.1	1.5	1.9					
营运能力									
资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	现金流量表				
					项目(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
					经营活动现	46	128	216	256

					金流				
					投资活动现				
存货周转率	6.3	4.8	4.8	4.9	金流	(35)	(57)	(57)	(57)
应收帐款周转率	7.3	6.0	6.0	6.0	筹资活动现				
应付帐款周转率	21.0	30.2	30.5	30.9	金流	(73)	(42)	(38)	(42)
每股资料(元)					现金净增加额				
每股收益	0.55	1.03	1.49	1.95	(62)	29	122	157	
每股经营现金	0.39	1.09	1.85	2.19					
每股净资产	3.24	4.17	5.50	7.26					
每股股利	0.00	0.10	0.15	0.19					

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生冯悦对报告亦有贡献。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@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。