

电钴+ITO 双核驱动业绩大幅攀升

买入 维持评级

事件:

公司发布 2012 年半年报, 公司上半年实现营业收入 4.83 亿元, 同比下降 19.3%; 实现营业利润 8,126.85 万元, 同比下降 9.97%; 其中归属母公司所有者的净利润 6,959.81 万元, 增长 96.31%, 折合每股收益 0.5949 元。

点评:

资产置换全资核心业务, 上半年盈利大幅攀升。公司继去年上半年与大股东蚌埠设计院完成包括置出亏损的浮法玻璃与新增电熔氧化钴为主的新材料业务等一系列资产置换之后, 再度收购中恒新材料 40% 的剩余股权, 从而完成全资控股, 该部分为公司贡献净利润 2042 万元, 占上半年利润总额的 29.08%。另外出售已陷入亏损的假日酒店等非核心资产, 从而专注于电熔钴和 ITO 导电膜玻璃两大核心业务, 归属母公司净利占净利总额的比重由去年同期的 47% 上升至 92%, 每股收益 0.59 元, 同比增长 96.31%, 盈利大幅攀升。

新增产能强化市场份额, 下半年业绩可期。受制于宏观经济疲软, 上半年下游需求较去年同期明显萎缩, ITO 导电膜玻璃的收入和毛利分别同比分别下降 8% 和 38%, 但随着二季度逐步满产以及 6 月 130 万片电容式 ITO 导电膜玻璃的投产, 有望下半年出现回暖, 提升全年毛利率; 电熔氧化钴方面, 售价同样出现下滑, 但公司凭借技术和成本优势, 以量保价, 新材料上半年实现收入 20.43 亿元, 同比增长 60.58%, 7 月份还将有 7000 吨电熔钴投产, 将有效强化公司行业龙头地位, 下半年一旦需求回暖, 将出现价量齐升的繁荣格局。

严把期间费用控制, 定增高端项目拓展盈利空间。公司始终坚持严格的成本费用控制, 上半年管理费用率和销售费用率分别为 6.29% 和 1.80%, 其中销售费用率同比下降 13.41% 而管理费用率小幅上涨 4.56%。另外, 公司计划定增不超过 10 亿元用于高纯超细氧化钴和电容式触摸屏的生产, 将有效提升公司未来的盈利空间。

基于公司在电熔钴和 ITO 导电膜玻璃两大业务领域的龙头优势地位以及定增项目投产后带来的利润空间的提升, 我们提高了盈利预测, 预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 1.23 和 1.58 元, 对应当前股价 PE 为 17.84 和 13.89, 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

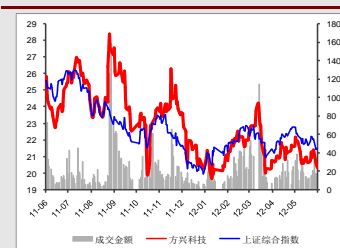
Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

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

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 | | | | | 单位：百万元 | | | | |
| 元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入 | 1074 | 1122 | 1347 | 1818 | 流动资产 | 695 | 773 | 956 | 1223 |
| 营业成本 | 811 | 842 | 997 | 1345 | 现金 | 114 | 182 | 251 | 271 |
| 营业税金 | | | | | | | | | |
| 及附加 | 5 | 5 | 6 | 8 | 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业费用 | 23 | 22 | 27 | 36 | 应收票据 | 137 | 143 | 171 | 231 |
| 管理费用 | 59 | 51 | 61 | 82 | 应收款项 | 203 | 210 | 252 | 340 |
| 财务费用 | 26 | 21 | 20 | 20 | 其它应收款 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 资产减值 | | | | | | | | | |
| 损失 | 8 | 0 | 0 | 0 | 存货 | 189 | 196 | 232 | 313 |
| 公允价值 | | | | | | | | | |
| 变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | 50 | 39 | 46 | 62 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 非流动资产 | 335 | 401 | 416 | 434 |
| | | | | | 长期股权投资 | | | | |
| 营业利润 | 141 | 182 | 237 | 327 | 资 | 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 | 190 | 244 | 335 | 其他 | 27 | 2 | 2 | 2 |
| 所得税 | 26 | 33 | 43 | 59 | 资产总计 | 1030 | 1174 | 1372 | 1656 |
| 净利润 | 123 | 157 | 201 | 276 | 流动负债 | 555 | 566 | 581 | 615 |
| 少数股东 | | | | | | | | | |
| 损益 | 59 | 13 | 16 | 22 | 短期借款 | 430 | 430 | 430 | 430 |
| 归属于母 | | | | | | | | | |
| 公司净利 | | | | | 应付账款 | 30 | 31 | 37 | 49 |
| 润 | 64 | 144 | 185 | 254 | 预收账款 | 22 | 25 | 30 | 40 |
| EPS (元) | 0.55 | 1.23 | 1.58 | 2.17 | 其他 | 73 | 79 | 84 | 95 |
| 年成长率 | | | | | 长期负债 | 15 | 6 | 6 | 6 |
| 营业收入 | 76% | 5% | 20% | 35% | 长期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 营业利润 | 443% | 29% | 30% | 38% | 其他 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 76% | 126% | 29% | 37% | 负债合计 | 570 | 572 | 587 | 621 |
| 获利能力 | | | | | 股本 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 毛利率 | 24.5% | 25.0% | 26.0% | 26.0% | 资本公积金 | 158 | 158 | 158 | 158 |
| 净利率 | 5.9% | 12.8% | 13.8% | 14.0% | 留存收益 | 54 | 184 | 350 | 579 |
| ROE | 19.4% | 31.4% | 29.6% | 29.7% | 少数股东权 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 益 | 131 | 143 | 159 | 181 |

| | | | | | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------------|------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 55.4% | 48.7% | 42.8% | 37.5% | 归属于母公司所有者权益 | 329 | 459 | 626 | 854 |
| 净负债比率 | 42.4% | 37.2% | 31.8% | 26.3% | 负债及权益合计 | 1030 | 1174 | 1372 | 1656 |
| 流动比率 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 2.0 | | | | | |
| 速动比率 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.5 | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 现金流量表 | | | | |
| 资产周转率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 项目（百万元） | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 存货周转率 | 6.3 | 4.4 | 4.7 | 4.9 | 经营活动现金流 | 46 | 169 | 164 | 122 |
| 应收帐款周转率 | 7.3 | 5.4 | 5.8 | 6.1 | 投资活动现金流 | (35) | (57) | (57) | (57) |
| 应付帐款周转率 | 21.0 | 27.8 | 29.6 | 31.4 | 筹资活动现金流 | (73) | (44) | (39) | (45) |
| 每股资料 | | | | | 现金净增加额 | (62) | 68 | 69 | 20 |
| （元） | | | | | | | | | |
| 每股收益 | 0.55 | 1.23 | 1.58 | 2.17 | | | | | |
| 每股经营现金 | 0.39 | 1.44 | 1.40 | 1.04 | | | | | |
| 每股净资产 | 2.81 | 3.92 | 5.35 | 7.30 | | | | | |
| 每股股利 | 0.00 | 0.12 | 0.16 | 0.22 | | | | | |

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 muxiaofeng@hysec.com | 010-88083561 liqian@hysec.com | 010-88085993 wangyanni@hysec.com | 010-88013560 zhangyao@hysec.com | |
| 华东 区域 | 张珺 | 赵佳 | 奚曦 | 孙利群 | 李岚 |
| | 010-88085978 zhangjun3@hysec.com | 010-88085291 zhaojia@hysec.com | 021-51782067 xixi@hysec.com | 010-88085756 sunliqun@hysec.com | 02151782236 lilan@hysec.com |
| 华南 区域 | 夏苏云 | 贾浩森 | 罗云 | 赵越 | 孙婉莹 |
| | 13631505872 xiasuyun@hysec.com | 010-88085279 jiahaosen@hysec.com | 010-88085760 luoyun@hysec.com | 18930809316 zhaoyue@hysec.com | 0755-82934785 sunwanying@hysec.com |
| QFII | 覃汉 | 胡玉峰 | | | |
| | 010-88085842 qinhan@hysec.com | 010-88085843 huyufeng@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。