

# 电熔+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锆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，从而专注于电熔锆和 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；电熔氧化锆方面，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 吨电熔锆投产，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锆和电容式触摸屏的生产，将有效提升公司未来的盈利空间。

- 基于公司在电熔锆和 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				
<b>单位：百万元</b>					<b>单位：百万元</b>				
营业收入	2011	2012E	2013E	2014E	流动资产	2011	2012E	2013E	2014E
营业成本	1074	1122	1347	1818	现金	695	773	956	1223
营业税金及附加	811	842	997	1345	交易性投资	114	182	251	271
营业费用	5	5	6	8	应收票据	0	0	0	0
管理费用	23	22	27	36	应收账款	137	143	171	231
财务费用	59	51	61	82	其它应收款	203	210	252	340
资产减值损失	26	21	20	20	存货	3	3	4	5
公允价值变动收益	8	0	0	0	长期股权投资	189	196	232	313
投资收益	0	0	0	0	固定资产	50	39	46	62
<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>182</b>	<b>237</b>	<b>327</b>	<b>无形资产</b>	<b>335</b>	<b>401</b>	<b>416</b>	<b>434</b>
营业外收入	9	9	9	9	<b>资产总计</b>	<b>290</b>	<b>383</b>	<b>399</b>	<b>418</b>
营业外支出	2	2	2	2	<b>流动负债</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>11</b>
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>190</b>	<b>244</b>	<b>335</b>	<b>其他</b>	<b>27</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
所得税	26	33	43	59	<b>资产总计</b>	<b>1030</b>	<b>1174</b>	<b>1372</b>	<b>1656</b>
净利润	123	157	201	276	<b>流动负债</b>	<b>555</b>	<b>566</b>	<b>581</b>	<b>615</b>
少数股东损益	59	13	16	22	<b>短期借款</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>430</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>144</b>	<b>185</b>	<b>254</b>	<b>应付账款</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>49</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.55</b>	<b>1.23</b>	<b>1.58</b>	<b>2.17</b>	<b>预收账款</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>40</b>
<b>年成长率</b>					<b>其他</b>	<b>73</b>	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>95</b>
营业收入	76%	5%	20%	35%	<b>长期负债</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
营业利润	443%	29%	30%	38%	<b>长期借款</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
净利润	76%	126%	29%	37%	<b>其他</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>盈利能力</b>					<b>负债合计</b>	<b>570</b>	<b>572</b>	<b>587</b>	<b>621</b>
毛利率	24.5%	25.0%	26.0%	26.0%	<b>股本</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>
净利率	5.9%	12.8%	13.8%	14.0%	<b>资本公积金</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>
ROE	19.4%	31.4%	29.6%	29.7%	<b>留存收益</b>	<b>54</b>	<b>184</b>	<b>350</b>	<b>579</b>
<b>偿债能力</b>					<b>少数股东权益</b>				
					<b>益</b>	<b>131</b>	<b>143</b>	<b>159</b>	<b>181</b>

资产负债					归属于母公司			
率	55.4%	48.7%	42.8%	37.5%	所有者权益	329	459	626
净负债比率					负债及权益合计	1030	1174	1372
率	42.4%	37.2%	31.8%	26.3%				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					项目(百万元)	2011	2012E	2013E
率	1.0	1.0	1.0	1.1	经营活动现金			2014E
存货周转率					流	46	169	164
率	6.3	4.4	4.7	4.9	投资活动现金	(35)	(57)	(57)
应收帐款周转率					筹资活动现金	(73)	(44)	(39)
周转率	7.3	5.4	5.8	6.1	流			(45)
应付帐款周转率					现金净增加额	(62)	68	69
周转率	21.0	27.8	29.6	31.4				20
每股资料(元)								
每股收益	0.55	1.23	1.58	2.17				
每股经营现金								
现金	0.39	1.44	1.40	1.04				
每股净资产								
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	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。