

建材行业

报告原因：中报披露

2012 年 7 月 30 日

市场数据：2012 年 7 月 27 日

收盘价（元）	21.49
一年内最高/最低（元）	29.49/19
市净率	6.08
市盈率	18
流通 A 股市值（百万元）	2451

基础数据：2012 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	3.86
资产负债率%	51.2
总股本/流通 A 股（百万）	11700/11700
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究：

《方兴科技（600552）调研简报：细分领域竞争优势明显，未来增长可观》

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

方兴科技 (600552)

买入

股权收购是业绩高增长主因，二季度环比大幅好转

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	9.69	3.77	0.63	80.5	0.54	4.26	13.4	67
2011A	10.7	10.7	0.63	0.4	0.54	13.16	19.4	38
2012E	9.39	24.87	1.33	109	1.14	20.16	28.8	18
2013E	11.72	12.19	1.78	33.97	1.53	21.63	27.8	13

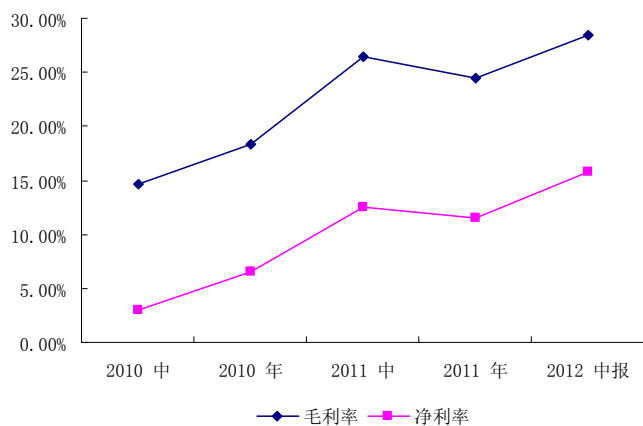
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

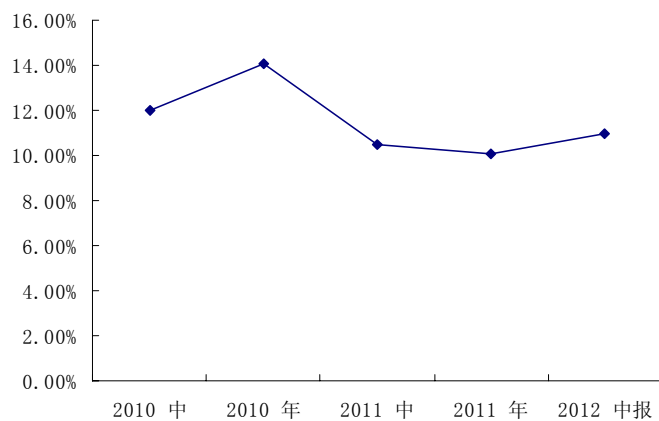
- **中报业绩概览：**公司营业收入 4.82 亿，同比下降 19.3%，营业利润下降 9.97%，归属于母公司净利润 6959.81 万元，同比增长 96.31%，每股收益 0.59 元。
- **上半年毛利率和净利率虽同比下降，但二季度各项指标环比大幅好转。**公司今年上半年毛利率 28.4%、净利率为 15.72%，表面上比去年同期高 2 个百分点和 3.4 个百分点，但是由于去年上半年资产置换前包含了浮法玻璃业务，相应拉低了公司的毛利率和净利率水平。如果去年同期扣除浮法玻璃业务，公司今年上半年毛利率低于去年同期的 39.2% 近 11 个百分点。今年一季度公司处于相对低谷，二季度已大幅好转，收入 2.92 亿，净利润 5426 万，分别环比增长 53.25% 和 151.4%，毛利率 29.6%，净利率 18.58%，环比提高 3 和 7.2 个百分点。
- **电容锆业务收入增长，新材料业务贡献收入和毛利比均超过 50%。**新材料核算包括去年置换的 3 家子公司业务，包括电容锆、超细硅酸锆和球形石英粉生产销售等。中恒公司是去年资产置换的三家公司中盈利最好的公司。目前拥有 2 条氧化锆生产线，每条线产能 6000 吨，实际产能在 15000 吨，是国内规模最大的电容锆生产企业，在建的 7000 吨氧化锆项目即将投产，年底产能将达到 2.2 亿吨，现有公司在电容锆业务优势继续加强。上半年新材料实现收入 2.42 亿，同比提高 23.4%，占公司总收入比重超过 50.32%，比去年提高 17.5 个百分点，贡献毛利占比 54.9%，比去年同期提高 8.2 个百分点。
- **合并中恒公司剩余 40% 股权，是公司上半年净利润大幅增长最主要原因。**今年 3 月公司购买中恒公司剩余 40% 股权，现成为全资子公司，由于中恒公司利润高，被合并过来剩余 40% 股权是公司上半年归属于母公司净利润大幅增长的最主要原因。
- **ITO 玻璃二季度产能利用率和价格已恢复到正常水平。**一季度，ITO 导电膜玻璃整个需求下降，销量和毛利率均下滑拉低了上半年业务收入和利润，ITO 导电膜玻璃今年上半年实现收入 1.64 亿，同比去年下降 8.4%，毛利率 26.7%，同比下降 13 个百分点。二季度以后随着下游需求恢复，生产线逐步满产恢复到正常水平。
- **盈利预测和投资建议。**二季度公司销售情况比一季度明显好转，预计三、四季度可以维持，且 130 万片触摸屏和 7000 吨电容锆投产也将是今年的增长点。预计 2012-2014 年 EPS 为 1.14、1.53 和 1.85 元，2011-2014 年 CAGR 为 36%，2012 和 2013PEG 仅 0.17、0.4，维持公司股价“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求转弱。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

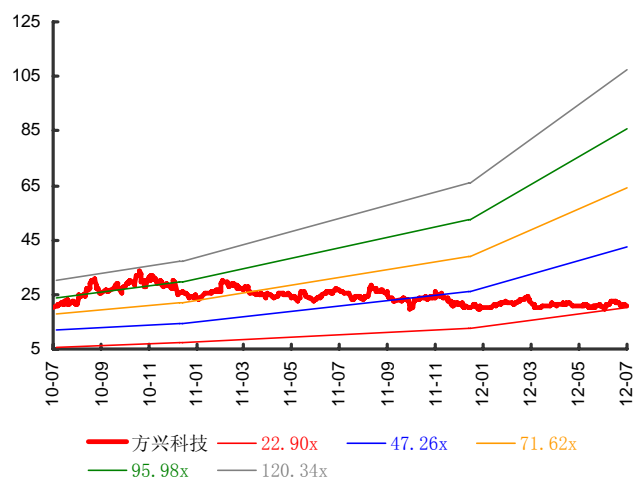
图：公司毛利率和净利率变化



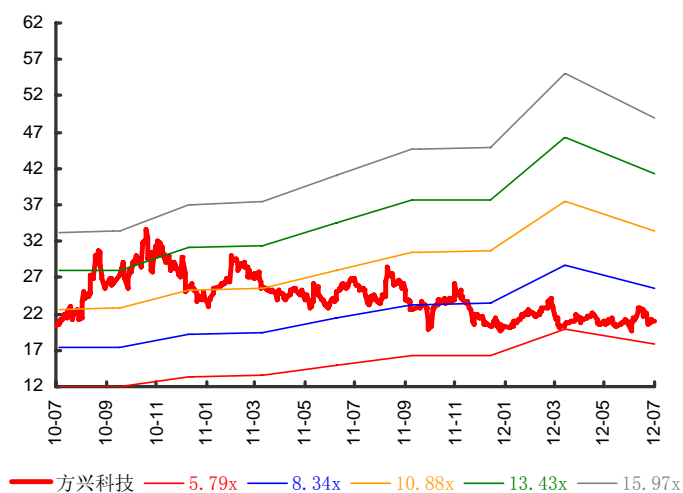
图：公司期间费用率



图：公司 PE-BAND 图



图：公司 PB-BAND 图



表：利润预测表（万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	61,132.29	107,367.80	93,920.38	117,277.42	131,572.66
二、营业总成本	58,533.85	93,238.02	74,989.03	91,915.28	100,867.04
营业成本	49,886.11	81,106.05	65,409.15	80,539.37	87,183.48
营业税金及附加	194.27	462.5	375.68	469.11	526.29
销售费用	1,305.38	2,293.73	1,878.41	2,345.55	2,631.45
管理费用	4,845.85	5,935.06	5,447.38	6,802.09	7,631.21
财务费用	2,452.47	2,613.80	1,878.41	1,759.16	2,894.60
资产减值损失	-150.24	826.88	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	3.12	3.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益			0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.12	3.37	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2,601.56	14,133.15	18,931.35	25,362.14	30,705.62
加：营业外收入	3,883.74	947.96	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	2,324.37	152.42	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	4,160.94	14,928.69	18,931.35	25,362.14	30,705.62
减：所得税	150.23	2,623.67	3,218.33	4,311.56	5,219.96
六、净利润	4,010.71	12,305.02	15,713.02	21,050.57	25,485.67
减：少数股东损益	383.99	5,916.29	2,356.95	3,157.59	3,822.85
归属于母公司所有者的净利润	3,626.71	6,388.72	13,356.06	17,892.99	21,662.82
增速	80.49%	76.16%	109.06%	33.97%	21.07%
EPS	0.31	0.55	1.14	1.53	1.85

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。