

开拓市场提升业绩，合纵连横巩固龙头地位 增持维持评级

事件:

公司发布 2012 年半年报，上半年实现营业收入 5.32 亿元，同比上升 25.56%；营业利润 7009.49 万元，同比增加 6.71%，实现利润总额 7060.89 万元，同比增加 5.93%，归属上市公司股东净利润 6048.79 万元，同比增加 7.25%，折合每股收益 0.112 元。

点评:

销售规模显著扩大，公司业绩小幅提升。公司克服宏观经济增速放缓，钢铁行业景气度下降等不利因素影响，加大市场开拓力度，不断推进整体承包销售模式，加大研发投入，加强过程控制，强化全员质量成本意识，不断满足客户需求，保持了业绩的稳健增长。受到销售规模扩大的影响，上半年公司主营收入同比大幅增加 25.56%，但因合营公司包钢利尔带来 861.7 万元的亏损，公司净利润仅小幅增加 6.71%，为 7009.49 万元。

同时整合纵向与横向资源，实现成本控制与协同效应。公司拟以发行股份方式分别购买金宏矿业和辽宁中兴的 100% 股权，以实现在辽宁区域的纵向与横向资源整合。通过纵向并购，公司将完善产业链布局，获取稳定、优质、低成本的菱镁矿资源；通过横向并购，公司将完善产品和客户结构，提高综合产能，优化公司在全国范围内的生产和销售布局，并拓展国际市场业务。公司将在辽宁形成镁质耐火材料的完整产业系统，将镁质耐火材料的研发工作延伸至前端的原料，同时充分发挥协同效应，提高公司的经营业绩，提升公司价值。

推进整体承包销售模式和“大客户战略”。公司是我国实施耐火材料整体承包经营模式的龙头企业，通过整体承包和“大客户战略”这一客户服务模式，与已有客户进行深入长期合作，并与天津钢管签署为期十年的《战略采购协议》。不断提高大客户在公司产品销售份额中所占的比重，前五名的客户贡献的营业收入总和占到了公司全部营业收入的 44.08%，这意味着公司的销售能够保持稳定和持续的增长，对于消化公司快速提高的产能提供了充分的保证。

预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.31 和 0.47 元，对应当前股价 PE 分别为 27.74 和 18.32，维持“增持”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	17678	8758 股
20111231	17036	9088 股
20110930	12592	12295 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	920	1195	1554	1943	流动资产	1965	2239	2545	2938
营业成本	621	777	964	1204	现金	1016	1075	1056	1077
营业税金及附加	3	4	5	6	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	98	126	163	204	应收票据	112	146	190	237
管理费用	89	114	148	185	应收款项	449	581	755	944
财务费用	(26)	(6)	(6)	(6)	其它应收款	19	25	32	40
资产减值损失	5	0	0	0	存货	254	318	394	493
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	116	95	118	147
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	非流动资产	391	356	391	426
营业利润	129	182	281	350	长期股权投资	0	0	0	0
营业外收入	8	8	10	10	固定资产	138	246	294	340
营业外支出	0	1	2	2	无形资产	90	81	73	65
利润总额	137	189	289	358	其他	164	30	25	21
所得税	17	24	37	45	资产总计	2356	2595	2936	3364
净利润	120	165	252	312	流动负债	447	545	659	806
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	短期借款	0	0	0	0
归属于母公司净利润	120	165	253	313	应付账款	230	288	357	446
EPS (元)	0.22	0.31	0.47	0.58	预收账款	15	23	29	36
年成长率					其他	203	234	273	324
营业收入	30%	30%	30%	25%	长期负债	7	0	0	0
营业利润	4%	40%	55%	24%	长期借款	0	0	0	0
净利润	13%	37%	53%	24%	其他	7	0	0	0
获利能力					负债合计	454	545	659	806
毛利率	32.5%	35.0%	38.0%	38.0%	股本	540	540	540	540
净利率	13.1%	13.8%	16.3%	16.1%	资本公积金	1069	1069	1069	1069
ROE	6.2%	7.9%	10.9%	12.0%	留存收益	334	482	710	992
偿债能力					少数股东权益	10	9	8	7

资产负债率	19.3%	21.0%	22.4%	24.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.4	4.1	3.9	3.6
速动比率	3.8	3.5	3.3	3.0
营运能力				
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.0	2.7	2.7	2.7
应收帐款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3
应付帐款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0
每股资料 (元)				
每股收益	0.22	0.31	0.47	0.58
每股经营现金	-0.04	0.04	0.14	0.23
每股净资产	3.60	3.87	4.29	4.82
每股股利	0.08	0.03	0.05	0.06

归属于母公司所有者权益	1942	2091	2319	2600
负债及权益合计	2406	2645	2986	3414

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	(20)	21	77	122
投资活动现金流	(24)	48	(76)	(76)
筹资活动现金流	1297	(10)	(19)	(25)
现金净增加额	1253	59	(18)	21

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陈曦对报告亦有贡献。

机构销售团队

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560	
区域	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com	
区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
华东	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	02151782236
区域	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
华南	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316	0755-82934785
区域	xiasuyun@hysec.com	jjahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842	010-88085843			
	qinhan@hysec.com	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

免责声明:

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。