



亏损扩大，寄望高端瓷和锂产品发力 增持 首次评级

事件：

公司发布 2012 年中报，报告期内实现营业收入 4.07 亿元，同比下降 3.51%，营业利润为-9362 万元，上市公司股东的净利润为-9573 万元，对应每股收益-0.229 元。

点评：

市场低靡，成本上升，导致公司亏损。受国家宏观调控政策影响，房地产市场仍未见松动，建筑陶瓷需求疲软，市场价格总体走势平稳难以提升，建筑陶瓷行业整体景气指数处于低谷。受国际实体经济不振、人民币升值压力以及欧盟反倾销影响，导致公司出口销售收入同比下滑 11.38%。另一方面，国内油、煤、交通运输、原材料、人工等价格不断提高，造成企业生产成本不断攀升，单位销售成本同比上升 1.3%，导致亏损进一步加剧。

“建材下乡”与城镇化进程拉动需求回暖。从经济发展规律上说，现在在我国农村将进入第三个自住用房建设高峰，与此同时国家在部分地区开展“建材下乡”政策，其中江西是试点地区，该政策对农民改善自用住房有很强的刺激作用，由于公司 60%产能位于江西，公司将充分利用政策优势以提高盈利。我们预计新一轮建材下乡试点扩大有望下半年推出，公司将受益这一政策利好。同时，随着城镇化进程的推进以及三四线城市的大力发展将为未来几年建筑瓷砖需求提供支撑。

新型材料、高端产品发展空间巨大。随着国家整体经济的发展，GDP 总量的各项指标较之前均有明显提升，正向发达国家迈进。根据欧美国家发展历程表明，中高端建筑瓷砖将逐渐成为市场主导，未来中高端产品空间巨大。公司调整经营策略，定位中高端市场，致力于开发毛利较高的创新产品，已逐步替代淘汰亏损的老旧产品。现在已经初见成效，经营毛利等方面已出现明显改观。

锂瓷土矿和锂电项目未来盈利可期。公司积极拓展含锂瓷土开发业务，与江西省宜春县人民政府合作开发含锂瓷土矿。长期来看，本次拓展产业链是公司向上整合上游资源迈出的重要一步，未来受益较大。另外公司锂曜能源获得多项专利，目前产品处于试点及推广阶段，虽然今年尚无法产生大规模效应，其盈利前景乐观可期。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.11、0.14，考虑到瓷砖产品消费升级以及锂电池的巨大发展空间，给予“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	43254	9664 股
20111231	63184	6266 股
20110930	49393	8015 股

数据来源：港澳资讯

附录 1: 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	910	1047	1204	1385	流动资产	789	729	812	908
营业成本	710	597	686	789	现金	175	175	175	175
营业税金及附加	4	5	5	6	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	273	314	361	416	应收票据	7	8	10	11
管理费用	50	58	67	77	应收款项	115	130	149	172
财务费用	34	37	35	34	其它应收款	26	30	35	40
资产减值损失	34	0	0	0	存货	434	365	420	483
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	其他	32	21	24	28
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	1117	1088	1049	1024
营业利润	(195)	37	49	64	长期股权投资				
营业外收入	11	11	11	11	投资	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	固定资产	831	920	900	891
利润总额	(186)	46	59	73	无形资产	135	122	109	98
所得税	(4)	1	1	2	其他	152	46	39	34
净利润	(182)	45	57	71	资产总计	1907	1817	1861	1931
少数股东损益	(0)	0	0	0	流动负债	930	999	992	998
归属于母公司净利润	(182)	45	57	71	短期借款	518	674	637	608
EPS (元)	(0.43)	0.11	0.14	0.17	应付账款	191	160	184	212
年成长率					预收账款	31	18	21	24
营业收入	-9%	15%	15%	15%	其他	190	147	150	155
	-6391				长期负债	281	82	82	82
营业利润	%	-119%	35%	29%	长期借款	82	82	82	82
净利润	-641%	-125%	28%	24%	其他	199	0	0	0
获利能力					负债合计	1211	1081	1074	1080
毛利率	22.0%	43.0%	43.0%	43.0%	股本	418	418	418	418
净利率	-19.9%	4.3%	4.8%	5.1%	资本公积				
ROE	-24.4%	5.7%	6.9%	7.9%	金	374	374	374	374
偿债能力					留存收益	(48)	(8)	44	108
资产负债率	63.5%	59.5%	57.7%	55.9%	少数股东权益				
净负债比率	35.4%	41.6%	38.6%	35.7%	权益	2	2	2	2
					归属于母公司所有者权益				
					益	744	784	836	900
					负债及权益	1957	1867	1911	1981

合计

流动比率	0.8	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4

营运能力

资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
-------	-----	-----	-----	-----

存货周转率	1.6	1.5	1.7	1.7
-------	-----	-----	-----	-----

应收帐款周转率	7.0	8.6	8.6	8.6
---------	-----	-----	-----	-----

应付帐款周转率	5.0	3.4	4.0	4.0
---------	-----	-----	-----	-----

每股资料 (元)

每股收益	-0.43	0.11	0.14	0.17
------	-------	------	------	------

每股经营现金	0.01	0.49	0.36	0.34
--------	------	------	------	------

每股净资产	1.78	1.88	2.00	2.15
-------	------	------	------	------

每股股利	0.30	0.01	0.01	0.02
------	------	------	------	------

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现				
金流	2	206	151	142
投资活动现				
金流	(305)	(47)	(72)	(72)
筹资活动现				
金流	333	(160)	(79)	(70)
现金净增加				
额	30	0	0	0

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刘精山对报告亦有贡献。

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	李岚
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	021-51782236
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18682185141	0755-82934785
	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。