

建材行业

报告原因：跟踪报告

2013 年 2 月 27 日

市场数据：2013 年 2 月 27 日

收盘价（元）	28.76
一年内最高/最低（元）	29.49/19.3
市净率	6.9
市盈率	18
流通 A 股市值（百万元）	3370

基础数据：2012 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	4.17
资产负债率%	47.3
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)

增持

定增提升公司竞争优势，2013 年增长受益主业好转

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

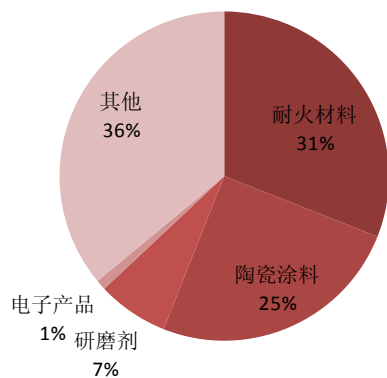
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2010A	9.69	3.77	0.63	80.5	0.54	4.26	13.4	92
2011A	10.7	10.7	0.63	0.4	0.54	13.16	19.4	52
2012E	9.39	-12.5	1.33	109	1.14	20.16	28.8	25
2013E	11.72	24.87	1.98	48.5	1.2	23.98	30	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

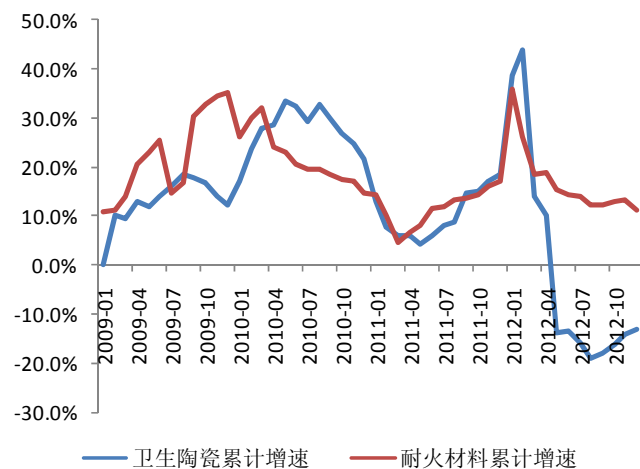
- 公司 2012 年净利润增长 100-120%，一是源于年内新增中恒公司 40% 股权，中恒由控股子公司变成全资子公司，2011 年中恒净利润 1.13 亿，占到公司合并净利润 1.23 亿的 90%，2012 年整体宏观经济和下游需求下降、前三季度锆英砂价格高位运行，预计今年净利润会低于 2011 年，但仍是公司最主要的利润来源之一；二是 2012 年剥离了浮法玻璃业务，2011 年上半年包含在内，基数较低。
- 受益去年四季度宏观经济以及房地产市场开始企稳回升，公司的 ITO 导电膜玻璃和电容锆两大业务 2013 年开始好转。
- 公司电容锆业务竞争优势正逐渐凸显：中恒公司的电熔锆生产线 2008 年下半年才投产，虽然进入时间不长，近几年发展速度较快，依靠自身技术优势，公司电容锆纯度高、杂质含量，纯度在 99.5% 以上，市场一般纯度在 99.3% 以下，产品优势比较明显，公司不断扩大产能规模，今年 2 月，年产 5000 吨电容氧化锆项目投产，产能由 10000 吨/年提高至 15000 吨/年，跻身国内电容锆产能最大的公司之列，在建的定增项目高纯氧化锆，其纯度可以达到 99.9% 以上，下游应用在人造宝石、结构陶瓷、固体燃料电池等高端领域，价格相对普通电容锆高 30-40%，项目投产后其规模、产品结构、利润水平均能得到大幅提升。
- 电容锆需求增速快，产品结构提升后替代化学锆范围不断扩大。化学锆虽然产品纯度高、质量好，吨生产成本比电容锆高近万元，随着电容锆技术日益成熟，产品纯度提高后，对化学锆替代领域在增加，2011 年电容锆市场规模 7 万吨，2005 年至 2011 年平均增速 18%，高于化学锆 7% 的增速，根据中国有色金属工业协会钛锆分会预计，到 2015 年，国内电熔锆市场需求将达到 10 万吨以上，市场需求将保持 10% 增长。
- ITO 导电膜玻璃产品结构升级。2011 年公司 ITO 导电膜玻璃中，TN/STN 占比在 70% 以上，触摸屏用仅占 20%，公司 130 万片（4 条）的电容式触摸屏 ITO 玻璃去年 5 月投产，去年改造老 4 条生产线后，电容式触摸屏 ITO 玻璃产品占比提升，其产品结构升级将提高产品竞争力。
- 公司定增方案获批，募集资金不超过 10 亿元，公司目前资产总额 10.4 亿，资产负债率 47.3%，定增完成后资产负债率降至 20% 左右，财务费用下降。
- 盈利预测和投资建议。我们预计 2012、2013、2014 年归属于母公司股东净利润 1.33、1.98、2.5 亿，增速 109%、48.5%、30.5%，假设按照不超过 4500 万股定增发行，EPS1.14\1.22（摊薄后）\1.6 元（摊薄后），2013PE23 倍，给予“增持”评级。

图：电容钎下游应用领域



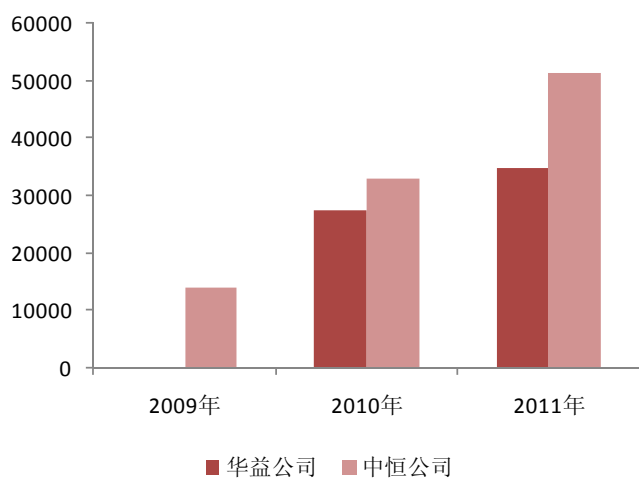
资料来源：山西证券研究所

图：下游卫生陶瓷和耐火材料增速



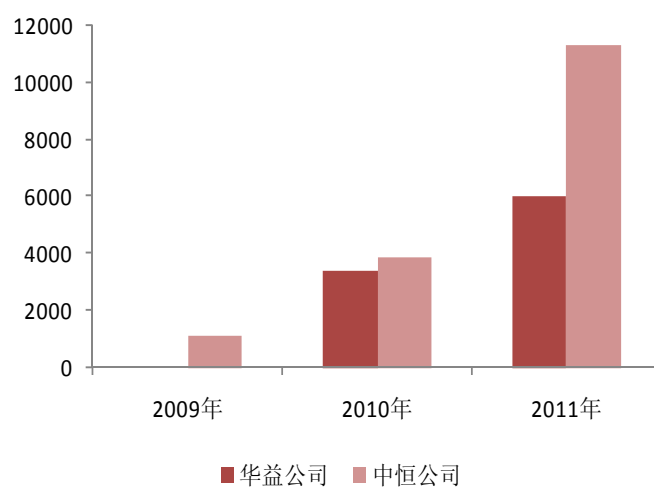
资料来源：山西证券研究所

图：两大子公司收入变化



资料来源：山西证券研究所

图：两大子公司净利润变化



资料来源：山西证券研究所

表：利润预测表（万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	58,911.97	61,132.29	107,367.80	93,920.38	117,277.42	136,072.50
二、营业总成本	56,757.03	58,533.85	93,238.02	74,989.03	89,156.12	99,385.16
营业成本	48,814.15	49,886.11	81,106.05	65,409.15	80,539.37	86,186.13
营业税金及附加	260.93	194.27	462.5	375.68	469.11	544.29
销售费用	1,882.80	1,305.38	2,293.73	1,878.41	2,345.55	2,721.45
管理费用	3,218.01	4,845.85	5,935.06	5,447.38	6,802.09	7,892.21
财务费用	2,620.50	2,452.47	2,613.80	1,878.41	-1,000.00	2,041.09
资产减值损失	-39.37	-150.24	826.88	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	3.19	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	3.19	3.12	3.37	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	2,158.13	2,601.56	14,133.15	18,931.35	28,121.30	36,687.34
加：营业外收入	160.42	3,883.74	947.96	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	11.56	2,324.37	152.42	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置净损失	9.43	1,083.04	19.14			
五、利润总额	2,306.99	4,160.94	14,928.69	18,931.35	28,121.30	36,687.34
减：所得税	27.48	150.23	2,623.67	3,218.33	4,780.62	6,236.85
六、净利润	2,279.51	4,010.71	12,305.02	15,713.02	23,340.68	30,450.49
减：少数股东损益	270.17	383.99	5,916.29	2,356.95	3,501.10	4,567.57
归属于母公司所有者净利润	2,009.34	3,626.71	6,388.72	13,356.06	19,839.58	25,882.92
增速	793.72%	80.49%	76.16%	109.06%	48.54%	30.46%
EPS	0.17	0.31	0.55	1.14	1.22	1.60

注：2013 年、2014 年按照定向增发 4500 万股假设摊薄后计算。



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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。