

建材行业

报告原因：跟踪报告

2014 年 3 月 10 日

市场数据：2014 年 3 月 10 日

收盘价（元）	22.4
一年内最高/最低（元）	23.06/15.1
市净率	3.2
市盈率	24
流通 A 股市值（百万元）	5258

基础数据：2013 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	6.75
资产负债率%	23.5
总股本/流通 A 股(百万)	239/176
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》
- 《方兴科技（600552）跟踪报告：定增提升公司竞争优势，2013 年增长受益主业好转》

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022
电话：010-82190392
邮箱：zhaohong@sxzq.com

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

全年利润增速实现转正，高纯氧化锆投产和 TFT-LCD 减薄玻璃推动 2014 年业绩增长

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

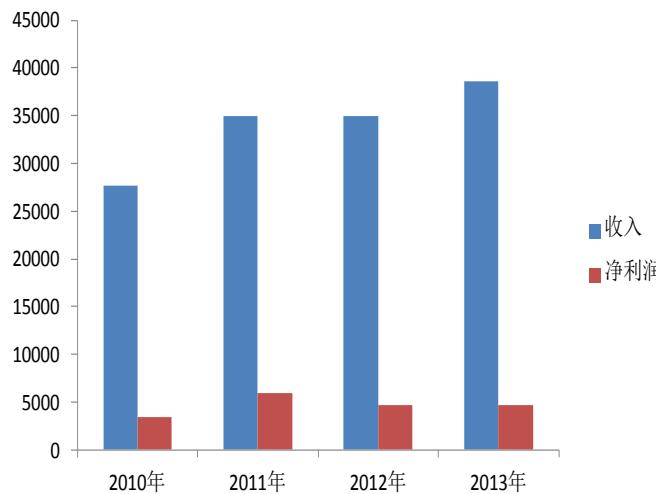
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2012A	9.7	-9.5	1.32	108	0.56	15.1	25.8	39
2013A	9.82	1.2	1.44	8.96	0.61	15.2	8.96	36
2014E	14.1	44	2.15	48.6	0.9	18.2	11.76	24
2015E	17.8	25.9	2.59	20.7	1.1	17.5	12.4	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

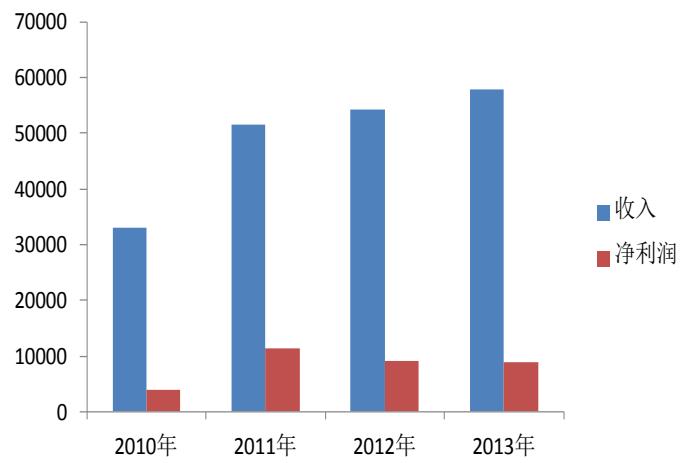
- 公司上半年实现营业收入 9.82 亿，同比增长 1.21%，归属于母公司股东净利润 1.44 亿，同比增长 5%，摊薄每股收益 0.6 元，利润分配方案：每 10 股派 0.65 元(含税)转增 5 股。
- **新材料业务：2013 年以量补价，2014 年将有大幅增长。**2013 年电容氧化锆价格持续下跌，但是公司凭借规模优势、品质优势、成本优势实现该业务的收入增长，2013 年 2 月，年产 5000 吨电容氧化锆项目投产，产能由 10000 吨/年提高至 15000 吨/年，产能增长 50%，产销量继续保持行业领先，中恒公司实现收入 5.78 亿，同比增长 6.6%，净利润 8850 万元，仅同比下降 3.3%，占到公司净利润总额的 60%。今年公司电容锆业务将实现大幅增长，一，目前电容锆价格处于低位，再次大幅下跌可能性很小；二，公司定增项目之一的 5000 吨高纯氧化锆将于今年投产，其纯度可以达到 99.9% 以上，价格和毛利率水平将比目前提高一个层次。公司硅酸锆业务也在渐渐走入正轨，2013 年华洋公司实现收入 1.38 亿，净利润 716 万，利润同比大幅增长 120%。
- **显示器业务：TFT-LCD 减薄玻璃业务 2013 年开始发力，今年可期待。**ITO 导电膜玻璃 2013 年实现收入 3.78 亿，同比增长 3.2%，毛利率 26.68%，基本与去年保持持平，公司的 TFT-LCD 减薄玻璃一期五线投产，实现收入 460.4 万，毛利率 33.88%，今年将实现量产，随着目前智能终端设备朝着更轻、更薄化发展，TFT-LCD 减薄行业将进入快速增长期，目前国内可生产 TFT-LCD 减薄玻璃的公司不多，公司可将尽享行业增长的蜜月期。
- **经营现金流状况向好程度好于利润指标。**2013 年公司经营活动净现金流 1.15 亿，同比增长 113%，收现比由 0.06 提高至 0.12，为近 5 年的最高值，得益于公司成本费用控制力度加强和应收账款周转率指标提高。
- **盈利预测和投资建议。**公司计划 2014 年实现营业收入 15 亿，将比 2013 年增长 52%，显示出管理层对公司今年增长的信心，我们认为今年增长来源于氧化锆行业触底、高纯氧化锆项目投产、TFT-LCD 减薄玻璃的量产。预计公司 2014、2015 年收入 14.17、17.8 亿元，净利润 2.15 亿、2.59 亿，EPS0.9 元、1.1 元，2013PE24 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：项目投产后产品竞争过分激烈，盈利能力下降。

图：华益公司收入、净利润状况



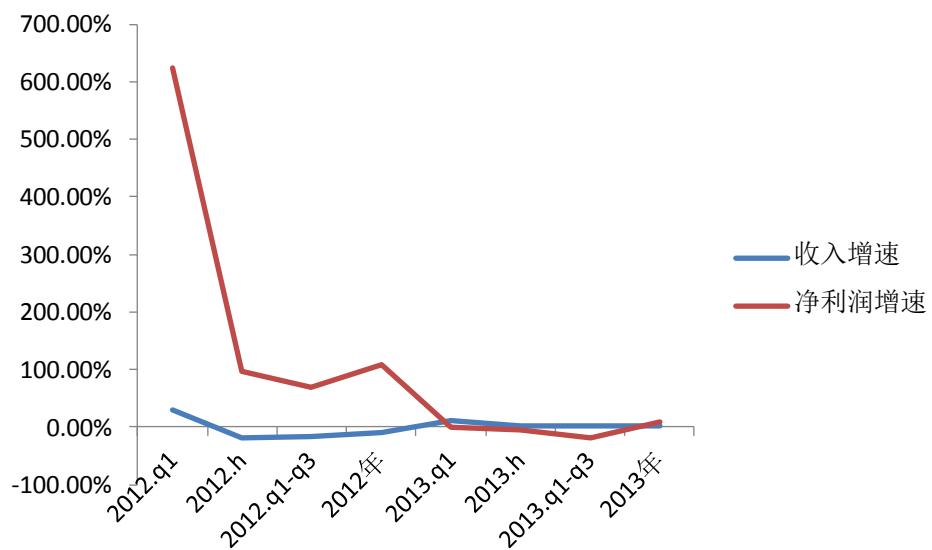
资料来源：山西证券研究所

图：中恒公司收入、净利润状况



资料来源：山西证券研究所

图：公司收入和净利润增速



资料来源：山西证券研究所

表：利润预测表（万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业总收入	107,367.80	97,092.04	98,262.74	141,700.00	178,480.00
二、营业总成本	93,238.02	82,217.58	83,327.45	115,860.30	147,282.96
营业成本	81,106.05	71,829.45	73,737.95	101,832.00	129,078.00
营业税金及附加	462.5	476.44	406.44	566.80	713.92
销售费用	2,293.73	1,789.32	2,784.34	3,400.80	4,283.52
管理费用	5,935.06	5,484.72	5,977.10	8,218.60	9,637.92
财务费用	2,613.80	2,468.29	172.90	1,842.10	3,569.60
资产减值损失	826.88	169.35	248.72	0.00	0.00
三、其他经营收益	3.37	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.37	-213.75	11.12	0.00	0.00
四、营业利润	14,133.15	14,660.71	14,946.41	25,839.70	31,197.04
加：营业外收入	947.96	2,058.35	2,250.44	0.00	0.00
减：营业外支出	152.42	41.07	5.87	0.00	0.00
五、利润总额	14,928.69	16,677.99	17,190.98	25,839.70	31,197.04
减：所得税	2,623.67	2,227.85	2,481.66	3,875.96	4,679.56
六、净利润	12,305.02	14,450.14	14,709.32	21,963.75	26,517.48
减：少数股东损益	5,916.29	1,158.93	227.71	439.27	530.35
归属于母公司所有者的净利润	6,388.72	13,291.21	14,481.61	21,524.47	25,987.13
增速	76.16%	108.04%	8.96%	48.63%	20.73%
股本	23900	23900	23900	23900	23900
EPS	0.27	0.56	0.61	0.90	1.1

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形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。