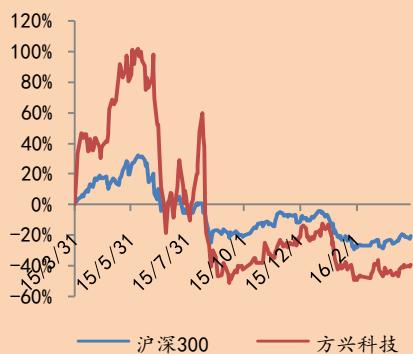


方兴科技 (600552)

投资评级：增持

报告日期：2016-04-01

股价走势：



研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人：高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

联系人：蒋园园

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

并购实现扩张，转型升级提速

——方兴科技 2015 年年报、拟更名公告点评

事件：1、2015 年度公司总资产达 46.01 亿元，同比增长 89.24%，营业收入 11.30 亿元，同比增长 19.9%，归母净利润 1.11 亿元，同比增长 1.48%，现金流净额 5096.75 万元，同比增长 127.28%，基本每股收益 0.29 元/股，同比下滑 5.01%。

2、2016 年 3 月 30 日，公司拟将中文名称“安徽方兴科技股份有限公司”变更为“凯盛科技股份有限公司”，原“安徽方兴科技股份有限公司”所享有的权利和义务由变更后的“凯盛科技股份有限公司”继承。

主要观点：

□ 营收稳步增长，三费拖累营业利润，扣非净利润大幅下滑

公司 2015 年业绩良好，总资产和营收均稳步提升，受宏观经济下行、行业竞争加剧等方面影响，公司毛利率降至 20.92%，同比下滑 4.71 个百分点。成本方面，销售费用 3247.4 万元，同比增长 23.06%，主要由于公司规模扩张所致；管理费用 7090.75 万元，同比增长 35.21%，主要由于公司加码研发及收购国显科技支付中介费所致；财务费用 3508.94 万元，同比增长 148.39%，主要由于借款增加导致利息支出增加所致。毛利率下降及三费齐增致使公司 15 年营业利润降至 7886.19 万元，同比下滑 36.57%，扣非后归母净利润为 5886.57 万元，同比大幅下滑 43.54%，但由于公司获得与正常经营业务相关的政府补助 6858.76 万元，归母净利润同比仍有小幅增长。2016 年国显科技将与母公司完成并表，公司盈利水平将持续增长。

□ 并购国显实现扩张，电子信息显示业务未来发展可期

公司电子信息显示业务 2015 年营收为 5.06 亿元，同比增长 50.28%，毛利率为 15.95%，同比下滑 6.53 个百分点。2015 年 12 月，公司完成了对深圳国显科技有限公司的并购，国显科技 2015 年全年完成净利润 7353.33 万元，顺利完成对赌协议的盈利指标，但上市公司仅 12 月份对国显实现并表，国显对上市公司净利润贡献仅为 2192.16 万元。ITO 导电膜行业作为公司的传统业务，贡献净利润 2985.08 万元，同比下滑 23.2%。国显公司刚刚与方兴科技完成并表，相关业务对接尚处于磨合期，订单饱和率不佳。随着国显科技与华益公司的协同效应逐步显现，2016 年公司电子信息显示业务发展值得期待。

□ 新材料业务表现不俗，坐稳氧化锆龙头地位，硅酸锆业务稳步发展

新材料业务 2015 年营收为 5.43 亿元，同比增长 20.79%，毛利率达 25.22%，同比下滑 2.47 个百分点。中恒公司氧化锆产能居全球第一，市场占有率达到 55%，但由于受到毛利率下滑及汇率变动的影响，2015 年为母公司创造净利润 6746.55 万元，同比下滑 8.04%。蚌埠华洋主要从事硅酸锆产品的

研发与生产,2015 年为母公司创造净利润 1135.72 万元,同比增长 28.94%。在宏观经济趋弱的大背景下,公司新材料业务表现不俗,虽然毛利率有所下降,但市场占有率逐年攀升,尤其是氧化锆业务已坐稳行业内龙头地位,预计新材料业务将稳步发展。

□ 更名“凯盛科技”,稳固集团战略地位

凯盛科技集团是中建材旗下新兴产业一体化平台,业务涉及多个领域,国企改革与转型升级成为凯盛整合旗下两家上市公司的主旋律。方兴科技已成为集团旗下新玻璃、新材料业务的产业平台,但新玻璃、新材料领域仍有部分成熟优质资产尚待资产证券化,且新光伏、新装备、新工程等大批优质资产尚未进入上市公司。2016 年 3 月 30 日,公司公告拟将中文名称“安徽方兴科技股份有限公司”变更为“凯盛科技股份有限公司”,公司在集团中的战略地位有明显提升,未来有望成为集团层面的重要资源整合平台。

□ 盈利预测与估值

2015 年,公司完成了对国显科技的收购,总资产、营收稳步增长,同时更名“凯盛科技”以整合优质集团资源,加快转型升级,未来业务发展基础扎实,上升空间大。我们预测 2016-2018 年 EPS 为 0.53 元/股、0.66 元/股、0.83 元/股,对应的 PE 值为 29.85 倍、23.70 倍、19.02 倍,给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1130	2259	2598	2988
收入同比(%)	20%	100%	15%	15%
归属母公司净利润	111	215	271	338
净利润同比(%)	1%	93%	26%	25%
毛利率(%)	20.9%	20.5%	21.0%	22.0%
ROE(%)	5.2%	8.6%	10.0%	11.2%
每股收益(元)	0.29	0.53	0.66	0.83
P/E	54.27	29.85	23.70	19.02
P/B	2.67	2.43	2.21	1.98
EV/EBITDA	46	20	17	15

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,853	3,869	4,553	5,484	营业收入	1,130	2,259	2,598	2,988
现金	801	1,510	1,595	1,672	营业成本	893	1,796	2,053	2,331
应收账款	800	1,083	1,393	1,717	营业税金及附加	4	9	10	12
其他应收款	28	25	35	49	销售费用	32	68	78	90
预付账款	199	322	478	677	管理费用	70	136	156	179
存货	742	814	1,071	1,402	财务费用	35	44	38	36
其他流动资产	284	115	(20)	(33)	资产减值损失	16	2	(1)	1
非流动资产	1,749	1,454	1,375	1,297	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1,052	985	919	852	营业利润	79	204	265	340
无形资产	254	237	221	206	营业外收入	73	20	20	20
其他非流动资	440	230	233	236	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4,601	5,323	5,928	6,780	利润总额	152	224	285	360
流动负债	2,144	2,050	2,351	2,762	所得税	29	0	0	0
短期借款	1,231	1,224	1,216	1,208	净利润	123	224	285	360
应付账款	370	363	512	673	少数股东损益	11	9	14	22
其他流动负债	543	464	623	881	归属母公司净利润	111	215	271	338
非流动负债	91	676	715	815	EBITDA	201	332	385	457
长期借款	3	3	3	3	EPS (元)	0.29	0.53	0.66	0.83
其他非流动负	88	673	712	812					
负债合计	2,235	2,726	3,066	3,578					
少数股东权益	104	113	127	149					
股本	384	408	408	408					
资本公积	1,357	1,357	1,357	1,357					
留存收益	521	718	969	1,289					
归属母公司股东权	2,262	2,484	2,734	3,054					
负债和股东权益	4,601	5,323	5,928	6,780					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	51	585	147	132	成长能力				
净利润	123	215	271	338	营业收入	19.90%	100.00%	15.00%	15.00%
折旧摊销	88	84	82	81	营业利润	-36.57%	159.13%	29.69%	28.13%
财务费用	33	44	38	36	归属于母公司净利润	1.48%	93.49%	25.97%	24.59%
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)	盈利能力				
营运资金变动	(297)	231	(257)	(346)	毛利率(%)	20.92%	20.50%	21.00%	22.00%
其他经营现金	105	11	12	22	净利率(%)	净利率	9.85%	9.53%	10.43%
投资活动现金流	(266)	0	0	0	ROE(%)	5.18%	8.64%	9.96%	11.22%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	8.68%	9.48%	11.63%	13.11%
长期投资	(0)	0	(0)	(0)	偿债能力				
其他投资现金	(265)	0	0	0	资产负债率(%)	48.58%	51.22%	51.73%	52.76%
筹资活动现金流	386	(72)	(62)	(56)	净负债比率(%)	-24.69%	-21.13%	-3.82%	4.93%
短期借款	783	(7)	(8)	(8)	流动比率	1.33	1.89	1.94	1.99
长期借款	(37)	0	0	0	速动比率	0.98	1.49	1.48	1.48
普通股增加	25	25	0	0	营运能力				
资本公积增加	416	0	0	0	总资产周转率	0.32	0.46	0.46	0.47
其他筹资现金	(801)	(89)	(54)	(48)	应收账款周转率	1.94	2.47	2.15	1.98
现金净增加额	172	513	86	76	应付账款周转率	4.86	6.17	5.94	5.04
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.53	0.66	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	1.52	0.38	0.34
					每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.48	7.13	7.96
					估值比率				
					P/E	54.3	29.9	23.7	19.0
					P/B	2.7	2.4	2.2	2.0
					EV/EBITDA	45.90	20.23	17.41	14.72

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。