

分析师：	邹戈	(8621)68751757	zouge@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490511040002
联系人：	邹戈	(8621)68751757	zouge@cjsc.com.cn		

优质资产注入成功，中期业绩超出预期——方兴科技预增点评

事件描述

方兴科技今日发布 2011 中期业绩预增，其主要内容为：

- 预计公司 2011 年 1-6 月份实现的归属于母公司所有者的净利润 3286 万元，比上年同期增长 62%左右，折 EPS 约 0.28 元；
- 我们看好公司在资产置换后的全年表现，预计 2011-13 年 EPS 分别为 0.59、0.79 和 1.03 元，维持“推荐”评级。

事件评论

第一，优质资产置换浮法玻璃，带来业绩超预期

去年上半年追溯调整前（即置换前状态）归属净利润约为 866 万，主要贡献来自华益导电膜的 ITO 导电膜玻璃和本部的浮法玻璃业务，粗略可算得本部浮法玻璃的净利润约为 396 万。追溯调整之后，去年上半年的归属净利润约为 2020 万，则置入资产去年同期实现归属净利润约 1550 万，差不多是其全年业绩 3085 万的一半。

今年 6 月，公司完成了重大资产重组，重组完成后电熔氧化锆、硅酸锆、球形石英粉等新材料业务及公司原有的 ITO 导电膜玻璃业务成为公司的核心业务。今年上半年置换完成后归属净利润约为 3286 万元，大幅高于去年同期追溯调整后水平，我们推断主要原因有两个：

- ✚ 电熔氧化锆业务出现较大增量：锆砂矿主要集中于澳大利亚和南非，上半年锆砂进口量没有显著增加，但国内相关行业对锆砂的需求却不断增加：陶瓷、玻壳面板、锆化学制品、耐火材料、铸造等行业对初级锆产品旺盛的需求降低了下游厂商的议价能力。国内锆产品市场呈现供应短缺局面，锆砂库存量较低，锆英砂和下游产品的报价均已达到历史最高水平。我们推断，直接面对下游的电熔氧化锆的价格涨幅可能要高于原材料锆砂的涨幅，因此，今年上半年，置入资产中的中恒公司可能迎来了量价齐升的局面，带来了业绩的大幅增长。
- ✚ ITO 导电膜玻璃继续保持高速增长：去年公司 ITO 导电膜玻璃的利润贡献主要集中在下半年（9-11 月销量出现爆发式增长），上半年相对较少。而在去年年底时，公司对生产线进行了技改，产能得到提高，因此今年上半年较去年同期可能会有一个明显的增量。另外，公司以前的原片主要是采购自日本，自 09 年开始使用洛玻的原片，去年洛玻原片的使用比例达到 50%，今年洛玻更是大幅调高了未来几年对公司的原片供应上限，其中今年的上限从 8000 万上调至 1.8 亿。我们认为，若今年采用洛玻原片的比例进一步提高，将带来成本上的降低，提高盈利能力。

第二，不乏继续超预期的可能，维持“推荐”评级

我们看好公司在资产置换后的全年表现：一方面，电熔氧化锆一直处于卖方市场，主要原因是供给的不足，我们认为短期在没有替代产品，并且需求没有大幅下滑的情况下，盈利将保持高位，并且中恒公司已经开始积极扩产，未来还有可能带来量的增加；另一方面，华益的 130 万片电容式触摸屏用玻璃将自下半年到年底陆续投产，也将带来业绩增量；此外华洋公司和中凯电子也将逐步释放业绩，特别是中凯电子，去年仍未正式运行。综合以上考虑，我们认为公司未来不乏超预期的可能，预计 2011-13 年 EPS 分别为 0.59 、 0.79 和 1.03 元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	611	585	761	951	货币资金	88	59	76	95
营业成本	499	433	559	699	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	112	152	202	252	应收账款	91	12	15	19
% 营业收入	18.4%	26.0%	26.5%	26.5%	存货	68	59	0	0
营业税金及附加	2	2	2	3	预付账款	39	34	44	55
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	13	12	16	20	流动资产合计	325	200	183	229
% 营业收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	48	46	60	75	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	长期股权投资	2	2	2	2
财务费用	25	13	19	18	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	4.0%	2.3%	2.4%	1.9%	固定资产合计	432	787	1027	1114
资产减值损失	-2	0	0	0	无形资产	61	58	55	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	26	78	104	136	其他非流动资产	-1	-1	-1	-1
% 营业收入	4.3%	13.3%	13.7%	14.3%	资产总计	820	1047	1267	1397
营业外收支	16	1	2	3	短期贷款	208	386	433	352
利润总额	42	79	106	139	应付款项	48	41	53	67
% 营业收入	6.8%	13.5%	13.9%	14.6%	预收账款	12	11	15	18
所得税费用	2	3	4	5	应付职工薪酬	3	3	4	5
净利润	40	76	102	134	应交税费	12	16	21	27
归属于母公司所有者的净利润	36.3	68.8	92.5	120.8	其他流动负债	191	168	216	271
少数股东损益	4	7	10	13	流动负债合计	473	625	742	739
EPS (元/股)	0.31	0.59	0.79	1.03	长期借款	6	6	6	6
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
经营活动现金流净额	46	212	396	428	递延所得税负债	0	0	0	0
取得投资收益					其他非流动负债	20	20	20	20
收回现金	0	0	0	0	负债合计	500	651	769	765
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	271	340	432	553
无形资产投资	0	0	0	0	所有者权益				
固定资产投资	-35	-406	-408	-310	少数股东权益	49	56	66	79
其他	0	0	0	0	股东权益	320	396	498	632
投资活动现金流净额	-35	-406	-408	-310	负债及股东权益	820	1047	1267	1397
债券融资	0	0	0	0	基本指标				
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.310	0.588	0.790	1.032
银行贷款增加 (减少)	-66	178	47	-82	BVPS	2.32	2.90	3.69	4.73
筹资成本	12	-13	-19	-18	PE	76.75	40.45	30.11	23.05
其他	-19	0	0	0	PEG	1.56	0.82	0.61	0.47
筹资活动现金流净额	-73	164	29	-99	PB	10.27	8.19	6.44	5.03
现金净流量	-62	-29	18	19	EV/EBITDA	32.43	21.55	10.73	8.05
					ROE	13.4%	20.2%	21.4%	21.8%

分析师介绍

邹戈，上海交通大学安泰经济与管理学院会计系毕业，从事建材行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。