

化工新材料



王金祥

建材行业研究员

021-38565931

wangjx@xyzq.com.cn

鲁阳股份 (002088)

技术优势明显，估值水平偏低

推荐 (维持)

投资要点

- 公司被认定为高新技术企业，自获得高新技术企业认定后三年内（即 2008-2010 年），享受 10% 的所得税优惠，即按 15% 的比例缴纳所得税。

点评：

- **公司具有很强的技术实力，评为高新技术企业理所当然。**公司曾是“863”计划的协作单位，陶瓷纤维国家标准主起草单位，拥有 41 项专利，26 项非专利技术，公司掌握的胶体成纤法（国际上只有日本三菱、英国帝国化学掌握该技术）具有很强的技术实力。**公司仅凭借其设备方面的优势，就能获得高于行业 10 个点的净利率水平**，公司之前没有被评为高新技术企业，据我们了解主要是由于公司所在地经济偏落后，企业必须为当地多做贡献的缘故。
- **新行业顺利拓展弥补其它行业下滑。**尽管公司传统的冶金、石化等行业 09 年将面临着需求放缓，但是公司新行业如水泥、碳素等 09 年拓展顺利，如**公司 09 年就与海螺水泥签订了 1000 万元的新订单**，我们认为这都将在一定程度上弥补其它行业需求的下滑。
- **预计 09 年公司下游需求增长在 10-20%。**根据公司历史的收入增长率与下游投资额增长率的弹性系数来看，弹性系数在 1-2 之间，尤其是下游需求投资增速大幅放缓时，其弹性系数为 2（如 2004 年下游投资增长 42.4%，鲁阳收入增长 43.4%；当 2006 年下游投资增长下降至 12.9%，而鲁阳收入增长则为 25.9%），因此，**我们判断如果下游投资大幅放缓，公司反而可能获得比行业快的增速。**根据我们对下游投资增速的判断，我们预计 09 年公司下游需求增长在 10-20%。
- **公司明年将以提升经营质量为主，新建产能进程将有所放缓。**公司 09 年主要做两方面的工作，一方面，加大应收账款的回收力度，改善现金流以降低经营风险；另一方面，通过内部挖潜消化成本上升及提升产能：（1）**公司计划对现有落后产能进行替换以降低能耗，同时替换的产能也能提升 30-40%**，（2）**在内蒙古资源优势明显的地区新建产能（部分可能从本部搬迁过去）。**公司前期启动的两个项目仍继续（1 万吨的隔热板与 1 万吨的 1050 型针刺毡），但公司会把建设节奏放慢下来，具体进度将根据观察下游需求情况来调控。
- **公司竞争优势明显，估值水平偏低，维持公司“推荐”评级。**由于钢铁行业不景气，公司四季度钢铁订单基本都延后了，但其它下游行业需求还是不错，公司四季度产能利用率仅为 80% 左右，使得公司全年业绩可能低于我们预期；本次所得税下调之后，预计公司获得 1000 万左右的所得税返还；综合测算，我们调整公司 08-11 年的 EPS 分别为 0.71 元、0.83 元、1.09 元的预测，**公司是一个非常具有竞争力的公司，09 年动态 PE 仅为 17 倍，具备较好的投资价值**，维持公司“推荐”评级。

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐 电话：021-38565929 Email：guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话：021-38565916 Email：dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话：021-38565911 Email：yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜 电话：021-38565936 Email：yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话：021-38565933 Email：hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话：021-38565936 Email：yancs@xyzq.com.cn

朱元彧 电话：021-38565941 Email：zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话：021-38565915 Email：yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，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。