

瑞泰科技 (002066): 业绩快速增长, 估值基本合理

中性 (维持)

建材行业/耐火材料

当前股价: 10.95 元

报告日期: 2009 年 2 月 23 日

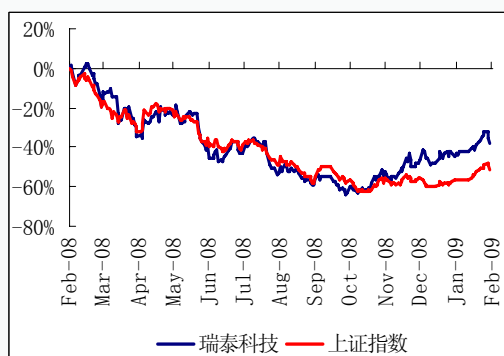
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	302	422	481	563
(+/-)	67.4%	39.5%	14.0%	17.2%
营业利润	26	45	49	56
(+/-)	64.2%	69.6%	8.8%	13.7%
归属于母公司的净利润	24	35	39	44
(+/-)	32.9%	44.0%	13.6%	11.2%
每股收益 (元)	0.26	0.38	0.44	0.49
市盈率 (倍)	42	29	25	23

公司基本情况 (2008 年 2 月 23 日止)

总股本/已流通股 (万股)	9,000/3,567
流通市值 (亿元)	3.91
每股净资产 (元)	2.85
资产负债率 (%)	53.79

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相建筑建材组

010-66045546 liujm@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司是国内规模最大的熔铸耐火材料生产企业, 主要产品为熔铸氧化铝、熔铸锆刚玉和不定型耐火材料。2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 4.22 亿元, 同比增加 39.48%; 利润总额 4644.16 万元, 同比增加 65.64%; 归属于母公司所有者净利润 3460.53 万元, 同比增加 44.00%; 基本每股收益 0.38 元。公司 2008 年度利润分配预案为每 10 股派现金股利 1 元 (含税)。
- 业务拓展, 毛利率上涨。公司收入增长的主要原因: 08 年 3 月增资控股子公司都江堰瑞泰, 合并报表比例由 55% 提高至 68.85%; 公司年内新设立了控股子公司安徽瑞泰和河南瑞泰, 出资比例分别为 51% 和 59.99%, 产品从熔铸耐火材料拓展到不定型耐火材料。08 年熔铸锆刚玉的原材料锆英砂采购均价同比下降 9.28%, 同时节能改造降低电耗, 毛利率同比提高 4.15%; 熔铸氧化铝因生产线未节能改造, 不同规格产品生产合格率和售价差异较大, 毛利率同比下降 7.77%; 产品综合毛利率同比提升 2.28%。
- 技术优势明显, 高新技术企业认定。公司研发费用逐年提高, 08 年申请 11 项专利, 其中两项获得授权。公司被认定为北京市 08 年度第一批高新技术企业, 控股子公司都江堰瑞泰和安徽瑞泰已被初步认定为当地高新技术企业, 目前尚未取得认定证书。
- 产品线拓宽, 未来发展看好。公司新设安徽瑞泰和河南瑞泰, 产品线拓宽到不定型耐火材料, 实现了从定型产品到不定型产品的产业链扩张。业务领域从玻璃行业延伸到水泥、钢铁和有色行业, 并有望向石化、电力、化工等行业拓展并开展水泥窑、玻璃窑等耐火材料成套业务。节能减排是我国高温工业发展重点, 十一五期间是我国全面实现节能减排的重要时期。不定型耐火材料将受益于国家十大节能工程-余热发电技术的发展。
- 盈利预测与评级: 预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.44 元和 0.49 元, 相对 09 年 2 月 20 日收盘价 10.95 元对应的动态市盈率分别为 25 倍和 23 倍; 鉴于估值基本合理和主要下游行业玻璃行业的不景气, 暂维持 “中性” 评级。
- 风险提示: 原料价格波动风险, 水泥和冶金销售市场开拓风险。

表 1 瑞泰科技盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	30234	42170	48078	56347
增长率	67.37%	39.48%	14.01%	17.20%
减：营业成本	22457	29572	34953	41134
毛利	7778	12598	13125	15214
增长率（%）	79.90%	61.97%	4.19%	15.91%
综合毛利率（%）	25.72%	29.87%	27.30%	27.00%
营业税金及附加	167	217	216	254
销售费用	1380	2054	2789	3268
管理费用	2542	4318	4279	5015
财务费用	565	1332	962	1127
期间费用率（%）	14.84%	18.27%	16.70%	16.70%
二、营业利润	2644	4484	4880	5550
三、利润总额	2804	4644	5214	5913
增长率（%）	71.22%	65.64%	12.26%	13.41%
减：所得税费用	294	510	1043	1183
四、净利润	2510	4134	4171	4730
归属于母公司所有者的净利润	2403	3461	3932	4371
增长率（%）	32.91%	44.00%	13.61%	11.18%
少数股东损益	106	673	239	359
全面摊薄每股收益(元)	0.26	0.38	0.44	0.49

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002