

鲁阳股份（002088）：陶瓷纤维龙头，估值依然偏低

增持（维持）

建材行业

当前股价：13.17 元

报告日期：2009 年 3 月 12 日

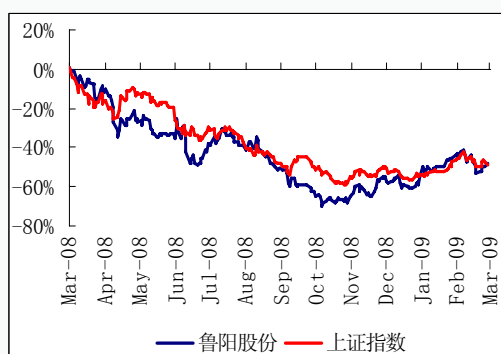
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	675	810	1065	1356
(+/-)	31.9%	20.0%	31.5%	27.4%
营业利润	167	155	200	261
(+/-)	68.1%	-7.3%	29.3%	30.6%
归属于母公司的净利润	133	147	170	227
(+/-)	63.1%	10.9%	15.6%	33.8%
每股收益（元）	0.62	0.68	0.79	1.06
市盈率（倍）	21	19	17	12

公司基本情况（2009 年 3 月 11 日止）

总股本/已流通股（万股）	21,477/7,681
流通市值（亿元）	10.12
每股净资产（元）	3.69
资产负债率（%）	31.41

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

- 公司是亚洲规模最大的陶瓷纤维生产企业，产品主要用于石化、冶金、电力等行业的保温材料。
- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 8.10 亿元，同比增加 20.01%；利润总额 1.69 亿元，同比增加 0.62%；归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元，同比增加 10.87%；基本每股收益 0.68 元。公司分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。
- **业绩解读：**上半年，贵州和新疆公司受雪灾天气影响产能 4600 万吨；下半年，公司下游钢铁行业需求大幅下降。但水泥行业 and 有色金属等新行业实现放量销售，建筑防火等行业初步形成规模销售，营业收入微幅提升。08 年下半年电价比上半年上涨 21.74%，致使 3 个子行业 7 类产品毛利率出现下降，产品综合毛利率同比降低 2.17 个百分点至 38.53%。
- **期间费用率提高，所得税率降低。**报告期内，公司增加研发投入，增加借款规模以及受贷款利率提高影响，期间费用率同比提高 1.17 个百分点至 17.42%。公司被认定为高新技术企业，享受 15% 的优惠所得税率，所得税费用同比降低 38.22%。
- **具备规模优势和技术优势。**公司在国内市场占有率为 30% 左右，持续排名第一。公司使用自主研发的非标设备，单线规模是同业一般水平的 5 倍。公司是世界上仅有的几家同时拥有喷吹成纤、甩丝成纤和胶体法成纤的企业之一，自主开发的“大流股甩丝”和“大流股喷吹”技术的成纤效率分别是业内平均水平的 2 倍和 4 倍，使公司具备规模领先优势。
- **或将受益节能减排。**陶瓷纤维是新一代耐火材料，耐高温、热稳定性优良，用做工业窑炉的建筑材料可大幅提高节能效果。在国家倡导节能降耗的政策背景下，有望进入快速发展期。
- **盈利预测与评级：**预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.79 元和 1.06 元，相对昨日收盘价 13.17 元对应的动态市盈率分别为 17 倍和 12 倍；估值偏低，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求持续低迷风险，国外竞争者进入对市场的冲击。

图表 1 鲁阳股份（002088）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	67,482	80,987	106,495	135,635
增长率(%)	31.92%	20.01%	31.50%	27.36%
减：营业成本	40,020	49,786	67,597	86,149
毛利率(%)	40.70%	38.53%	36.53%	36.48%
减：营业税金及附加	645	822	1,065	1,356
销售费用	6,710	7,211	9,585	12,207
管理费用	3,196	4,999	6,390	7,029
财务费用	1,073	1,901	1,833	2,750
期间费用率	16.27%	17.42%	16.72%	16.21%
营业利润	16,699	15,486	20,025	26,143
增长率(%)	68.07%	-7.26%	29.31%	30.55%
加：营业外收入	334	1,654	0	0
减：营业外支出	203	205	0	0
利润总额	16830	16,935	20,025	26,143
增长率(%)	67.05%	0.62%	18.25%	30.55%
减：所得税	3,546	2,192	3,004	3,374
净利润	13,284	14,743	17,022	22,769
归属于母公司所有者净利润	13,260	14,702	17,000	22,742
增长率(%)	63.05%	10.87%	15.63%	33.77%
少数股东损益	24	42	21	27
摊薄每股收益（元）	0.62	0.68	0.79	1.06

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

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