

化工新材料III



王金祥

建材行业研究员

021-38565931

wangjx@xyzq.com.cn

鲁阳股份 (002088)

业绩略低于预期，全年增长仍可期

—2009 年一季度点评

推荐 (维持)

市场数据

报告日期	2009-4-19
收盘价(元)	17.80
52周最高/最低(元)	20.60/7.77
总股本(百万股)	214.77
流通股本(百万股)	76.81
总市值(百万元)	3822.89
流通市值(百万元)	1367.13
每股净资产(元)	3.69

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	810	899	1159	1495	389
同比增长(%)	20.0%	11.1%	28.8%	29.0%	3.8%
净利润(百万元)	147	172	223	294	68
同比增长(%)	10.9%	17.3%	29.4%	31.7%	2.1%
毛利率(%)	38.5%	39.7%	39.9%	40.0%	37.8%
净利率(%)	18.2%	19.2%	19.3%	19.7%	17.4%
每股收益(元)	0.68	0.80	1.04	1.37	0.32
每股经营现金流(元)	0.25	1.39	0.91	1.32	-

股价走势



投资要点

事件:

- 2009 年一季度实现营业收入 15242 万元，同比增长 0.31%；实现净利润 2382 万元，同比下降 6.1%，实现 EPS 为 0.11 元。

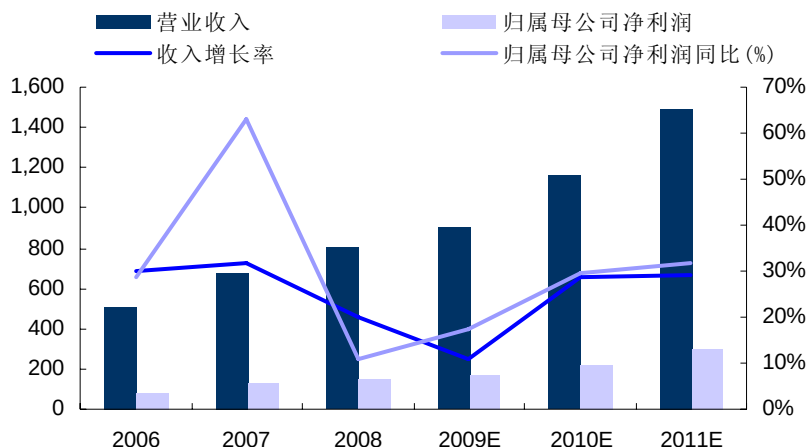
点评:

- 公司业绩略低于我们预期。整体来看公司收入增长跟我们预期相当，但净利润表现略低于我们预期，由于一季度是公司的传统淡季，一季度情况相对全年而言代表性不强。
- 成本上涨及下游工程开工延缓导致毛利率同比下滑。公司一季度综合毛利率为 36.3%，同比下滑 4.7 个百分点，主要是由于：(1) 公司电价是从 08 年下半年开始上涨的，公司 08 年下半年电价较上半年上涨了 21.74%，电价上涨同比效应将延续到 09 年上半年；(2) 据我们了解，一季度公司主要下游开工较预期略有延后，导致工程项目销售减少，也对毛利率有所影响。
- 毛利率环比显现改善迹象，盈利能力有望逐渐回升。从毛利率环比指标来看，毛利率环比提高约 0.5 个百分点，显现出比较好迹象，我们认为公司 09 年毛利率有望逐渐回升：(1) 内蒙古的煤矸石资源有望于下半年启用，煤矸石成本将大幅下降；(2) 本部 2 万吨隔热板及 1.8 万吨针刺毡项目于 09 年中期投产后，将淘汰部分小产能，使得能耗有所降低。

相关报告

《09 年实现平稳增长可期》
2009-3-12

- **维持公司盈利预测及投资评级。**从公司的业务季节性特征来看，由于下游工程项目施工结算多在下半年，且相关的退税等也都将于下半年进账，公司下半年的收入及净利润都将明显好于上半年，我们维持公司 09-11 年 EPS 分别为 0.80 元、1.04 元、1.37 元的预测，维持公司“推荐”评级。

图 1：鲁阳股份营业收入及净利润历史情况及预测


数据来源：兴业证券研发中心

表 1：鲁阳股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	QOQ	说明
营业收入	152	223	193	242	152	0.3%	
营业成本	90	133	119	156	97	8.3%	
毛利	62	90	73	87	55	-11.2%	成本上涨导致毛利下降
销售费用	15	19	18	19	9	-43.6%	油价下降导致运输费用下降
管理费用	10	11	11	18	13	34.6%	研发费用支出增加
财务费用	3	5	7	4	4	17.5%	
资产减值	2	2	0	3	2	-35.5%	
公允价值	0	0	0	0	0		
营业利润	0	0	0	0	0		
投资收益	30	50	35	40	27	-10.2%	
利润总额	30	50	41	48	27	-10.2%	
净利润	25	41	34	47	24	-6.2%	
EPS	0.12	0.19	0.16	0.22	0.11	-6.2%	
销售费用率	10.1%	8.4%	9.6%	8.0%	5.7%		
管理费用率	6.4%	5.1%	5.5%	7.5%	8.6%		
财务费用率	2.2%	2.3%	3.5%	1.6%	2.5%		
所得税率	15.3%	18.1%	17.6%	2.2%	11.5%		
毛利率	41.0%	40.3%	38.0%	35.8%	36.3%		
净利润率	16.7%	18.5%	17.5%	19.3%	15.6%		

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	637	763	983	1314
货币资金	111	265	370	561
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	229	232	278	331
其他应收款	5	4	6	7
存货	170	135	167	206
非流动资产	519	649	741	831
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	314	456	569	660
在建工程	107	78	64	57
油气资产	0	0	0	0
无形资产	88	90	92	96
资产总计	1156	1413	1724	2145
流动负债	286	382	440	536
短期借款	161	200	250	300
应付票据	10	11	14	18
应付账款	63	54	70	90
其他	52	117	106	128
非流动负债	78	108	138	168
长期借款	78	108	138	168
其他	0	0	0	0
负债合计	363	490	577	704
股本	215	215	215	215
资本公积	218	218	218	218
未分配利润	291	404	605	869
少数股东权益	1	2	2	3
股东权益合计	793	923	1147	1441
负债及权益合计	1156	1413	1724	2145

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	147	172	223	294
折旧和摊销	36	38	54	68
资产减值准备	7	-0	4	5
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	12	15	17
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	212	-89	111	100
经营活动产生现金流量	-3	297	195	283
投资活动产生现金流量	-74	-154	-155	-156
融资活动产生现金流量	101	11	65	64
现金净变动	24	154	105	191
现金的期初余额	127	111	265	370
现金的期末余额	151	265	370	561

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	810	899	1159	1495
营业成本	498	542	697	896
营业税金及附加	8	9	12	15
销售费用	72	81	104	135
管理费用	50	51	68	85
财务费用	19	12	15	17
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	155	203	263	347
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	169	203	263	347
所得税	22	31	39	52
净利润	147	173	224	295
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	147	172	223	294
EPS (元)	0.68	0.80	1.04	1.37

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	20.0%	11.1%	28.8%	29.0%
营业利润增长率	-7.3%	31.3%	29.4%	31.7%
净利润增长率	10.9%	17.3%	29.4%	31.7%
盈利能力(%)				
毛利率	38.5%	39.7%	39.9%	40.0%
净利率	18.2%	19.2%	19.3%	19.7%
ROE	18.6%	18.7%	19.5%	20.4%

偿债能力(%)

资产负债率	31.4%	34.7%	33.5%	32.8%
流动比率	2.23	2.00	2.23	2.45
速动比率	1.63	1.64	1.85	2.07

营运能力(次)

资产周转率	0.78	0.70	0.74	0.77
应收帐款周转率	3.9	3.6	4.2	4.5

每股资料 (元)

每股收益	0.68	0.80	1.04	1.37
每股经营现金	0.25	1.39	0.91	1.32
每股净资产	3.69	4.29	5.33	6.70

估值比率 (倍)

PE	26.00	22.17	17.13	13.00
PB	4.83	4.15	3.34	2.66

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

朱元戔

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。