

建材/玻璃

2009年5月5日



国都证券
GUODU SECURITIES

公司研究

调研简报

投资评级：首次评级－中性、A

瑞泰科技（002066）：不定型耐材进军水泥行业，短期股价仍然偏高

核心观点

公司 08 年实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 39.48%；归属母公司所有者净利润 3460.53 万元，同比增长 44%。08 年 EPS 为 0.39 元，销售毛利率为 29.87%，同比大幅提高了 3.82 个百分点。毛利率上升的主要原因是产品研发、节能改造降低电耗以及原材料价格出现回落。公司营业收入增长的主要原因是湘潭分公司熔铸氧化铝和熔铸锆刚玉生产线投产，以及设立安徽瑞泰使公司的生产经营规模扩大。09 年一季度公司实现营业收入 1.07 亿元，同比增长 35.77%；归属母公司所有者净利润 655 万元，同比增长 72.15%。毛利率为 27.19%，同比提高 3.52 个百分点。

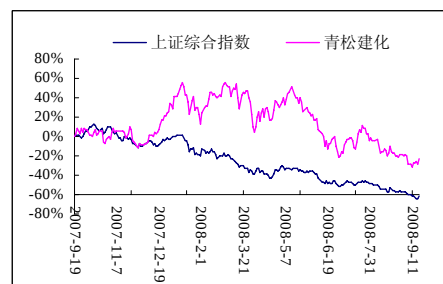
瑞泰科技是国内唯一拥有熔铸氧化铝产品专利和自主知识产权并能规模化生产的企业，已建成中国最大的熔铸耐火材料生产基地，8 条生产线可同时生产熔铸锆刚玉和熔铸氧化铝两大系列五个品种的耐火材料。已出资设立了都江堰瑞泰、安徽瑞泰及河南瑞泰三家子公司，产品品种拓展至不定形耐火材料和烧结耐火材料，市场领域也从玻璃窑用耐火材料延伸至水泥窑及冶金、电力、石化、有色等行业。还将产品成功出口至欧洲、美洲、亚洲的几十个国家。

公司生产所需主要原料大部分为锆英砂，其次为氧化铝。2008 年锆英砂和氧化铝的采购平均价格较去年同期下降了 9% 左右。在公司产品中占总收入 14% 的其他产品的销售毛利率较 2007 年提高 10.36%，主要是由于本年度设立安徽瑞泰，用于水泥窑的不定型耐火材料开始投入生产销售。08 年公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率合计增长了 3.42 个百分点，主要原因是出口收入增长使海运费和港杂费等费用增加、研究开发费增加 831 万元和公司贷款增加。09 年一季度公司的销售费用率和财务费用率继续提升，合计增加了 2.77 个百分点。

公司增发计划获得批准，拟非公开发行 2000—3000 万股，发行价格不低于 8.03 元/股；募集资金将主要用于高档熔铸锆刚玉耐火材料生产基地建设和环境友好碱性耐火材料生产基地建设。

投资评级：假设公司定向增发 2500 万股，我们预测赛瑞泰科技 09 年和 10 年的 EPS 分别为 0.33 和 0.50 元。考虑到公司在耐火材料的龙头地位，我们给予公司 09 年 25 倍市盈率。公司 6 个月目标价为 10.00 元，12 个月目标价为 9.99 元。我们给予瑞泰科技短期中性、长期 A 的评级。

投资风险：宏观经济增长放缓，玻璃行业长期低迷。



基础数据（2009 年一季报）

项目	数值
当前价格（元）	13.69
每股收益（元）	0.07
每股净资产（元）	2.92
总股本（万股）	9000
流通 A 股（万股）	3567

研究员：马琳娜

电话：010-84183255

E-mail: malinna@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1 关键假设

		2008	2009E	2010E
熔铸锆刚玉	产量（吨）	17290	17300	20000
	价格（元/吨）	17582	17500	17500
	毛利率（%）	27.25	27.25	27
熔铸氧化铝	产量（吨）	1296	1280	1280
	价格（元/吨）	43258	43000	43000
	毛利率（%）	39.4	39	39
不定型耐火材料	产量（吨）	7656	15000	30000
	价格（元/吨）	7893	7800	7800
	毛利率（%）	34.31	34	34
碱性耐火材料	产量（吨）		10000	20000
	价格（元/吨）		5000	5000
	毛利率（%）		25	25

资料来源：瑞泰科技、国都证券研究所

表 2 公司 2009 年-2010 年盈利预测(百万元)

	2007	2008	2009	2010
一、营业总收入	302.34	421.70	524.79	739.04
二、营业总成本	275.91	376.86	469.81	654.16
营业成本	224.57	295.72	368.55	518.51
营业税金及附加	1.67	2.17	2.71	3.81
销售费用	13.80	20.54	28.34	39.17
管理费用	25.42	43.18	49.86	66.51
财务费用	5.65	13.32	18.37	23.65
资产减值损失	4.80	1.92	2.00	2.50
四、营业利润	26.44	44.84	54.98	84.88
加：营业外收入	2.10	6.69	7.00	8.00
减：营业外支出	0.50	5.09	5.50	6.00
五、利润总额	28.04	46.44	56.48	86.88
减：所得税	2.94	5.10	7.34	11.29
六、净利润	25.10	41.34	49.13	75.59
减：少数股东损益	1.06	6.73	10.81	18.14
归属于母公司所有者的净利润	24.03	34.61	38.32	57.45
七、每股收益：	0.40	0.38	0.33	0.50

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。