

鲁阳股份（002088）：复苏传导中，四季度有望迎来转机 增持（维持）

建材行业/耐火材料

当前股价：22.01 元

报告日期：2009 年 10 月 22 日

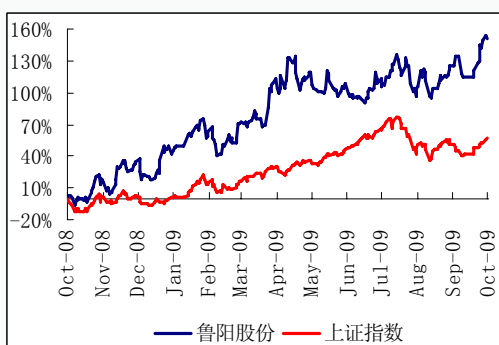
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	675	810	886	1190
(+/-)	31.9%	20.0%	9.4%	34.3%
营业利润	167	155	177	231
(+/-)	68.1%	-7.3%	14.1%	34.5%
归属于母公司 的净利润	133	147	163	213
(+/-)	63.1%	10.9%	10.3%	30.4%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.63	0.69	0.91
市盈率(倍)	62	39	35	32

公司基本情况（2009 年 10 月 21 日止）

总股本/已流通股（万股）	23,398/11,426
流通市值（亿元）	25.14
每股净资产（元）	5.01
资产负债率（%）	29.56

股价表现（最近一年）



联系人：刘金明

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。
- 2009 年 1-9 月公司实现营业收入 5.39 亿元，同比减少 5.0%；营业利润 9481 万元，同比减少 17.3%；利润总额 9436 万元，同比减少 22.2%；归属于母公司所有者的净利润 8470 万元，同比减少 15.5%；基本每股收益 0.39 元。公司预计 2009 年归属于母公司所有者的净利润同比增减变动幅度小于 30%。
- **业绩解读：**报告期内，耐火材料下游市场尚未明显恢复，产品需求依然低迷，2009 年 1-8 月全国耐火材料制品产量为 4373 万吨，同比增长 16.8%，增速同比下滑 0.6 个百分点（去年下半年金融危机效应已经开始显现），未恢复到危机前 25% 以上的常规增长水平。需求不振致使部分产品价格下调，收入同比下降，毛利率也同比下滑 3.35 个百分点至 36.34%。由于加大研发投入，公司管理费用率提升 2.46 个百分点至 8.06%，销售和财务费用率的降低致使期间费用率微降 0.38 个百分点至 17.16%。
- **四季度耐材下游行业复苏迎来转机。**从主要下游行业产量角度观察，复苏迹象逐渐显现。2008 年 1-8 月，全国发电量首现正增长，原油加工量增速连续 8 个月提升，粗钢产量连续 5 个月增速扩大。下游行业的复苏有望共振，将逐渐传导到上游耐火材料行业。
- **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。建筑节能是未来长期的发展趋势和公司的重点拓展领域。我们长期看好公司的发展前景。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.69 元和 0.91 元，相对 10 月 21 日收盘价 22.01 元的动态市盈率分别为 35 倍和 32 倍；考虑到公司细分行业龙头地位和优良的业绩成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济复苏出现反复的风险，原燃材料价格波动风险。

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	88,571	118,959
增长率(%)	34.13%	20.01%	9.36%	34.31%
减：营业成本	40,020	49,786	54,953	74,547
毛利率(%)	40.70%	38.53%	37.96%	37.33%
减：营业税金及附加	645	822	886	1,190
销售费用	6,710	7,211	7,529	10,112
管理费用	3,196	4,999	5,757	7,673
财务费用	1,073	1,901	1,771	2,379
期间费用率	16.27%	17.42%	17.00%	16.95%
营业利润	16,699	15,489	17,675	23,059
增长率(%)	68.07%	-7.25%	14.11%	30.47%
加：营业外收入	334	1,654	1,771	2,379
减：营业外支出	203	205	266	357
利润总额	16830	16,935	19,180	25,081
增长率(%)	67.05%	0.62%	13.26%	30.77%
减：所得税	3,546	2,192	2,877	3,762
净利润	13,284	14,743	16,303	21,319
归属于母公司所有者净利润	13,261	14,702	16,259	21,260
增长率(%)	63.06%	10.67%	10.28%	30.40%
少数股东损益	24	42	44	59
摊薄每股收益（元）	0.57	0.63	0.69	0.91

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100