



上市公司简评研究报告

耐火材料

业绩增长符合预期

事件

公司发布业绩快报，上半年实现营业收入 35,448.56 万元，同比增长 60.05%；实现利润总额 3,210.78 万元，同比增长 52.64%；归属于上市公司股东的净利润 1906.47 万元，增长 32.98%，每股收益 0.165 元。

简评

业绩走出低谷，目前满产满销。公司 06-08 年一直保持快速增长，产能利用率保持在 100%以上。09 年受金融危机及国内玻璃市场萎缩影响业绩大幅下滑，09 年一二季度是公司最低谷，产能利用率下滑。从去年三季度开始订单稳步回升，上升势头一直保持到现在。目前公司所有生产线都启动，满产满销。上半年，公司产能扩大，玻璃窑用耐火材料和水泥窑用耐火材料两大业务板块均实现较快增长。

公司耐火材料为订单式生产模式。耐火材料生产周期为 3 个月，从拿到订单到最终确认收入一般为 6 个月的时间。付款模式是 3: 3: 1，即签署订单时预付 30%，到生产线点火时支付 90%，剩余 10%一年后支付。从订单来看目前较为饱满。

盈利能力有望明显恢复。09 年公司熔铸锆刚玉下跌主要因为产能利用率下降带来单位折旧成本的上升，预计今年该产品的毛利率会明显回升。

今明两年新增产能逐步释放。公司湘潭和都江堰子公司生产的熔铸锆刚玉和熔铸氧化铝产品是用于玻璃熔窑，非公开发行募资新建的湘潭 8000 吨熔铸锆刚玉生产线今年 6 月份投产，达产后熔铸锆刚玉产能达到 26000 吨。安徽瑞泰生产的不定形耐火材料是用于水泥生产线中的余热发电系统，河南瑞泰的碱性耐火材料是用于水泥生产线中的回转窑用，新增 2 万吨也要在今年 6、7 月份投产。1.5wt 硅质耐火材料明年底投产。

完善产品结构，延伸下游产业。公司是熔铸锆刚玉行业的龙头，产品是中高端定位，目前市场份额接近 30%，竞争对手主要是两家合资公司（圣戈班北京西浦和山东淄博旭硝子）和一家民营企业（洛阳阳光），在玻璃用耐火材料方面公司已无意再通过新建或吸收合并方式扩大。高温炉窑耐火材料市场中非金属建材占比本身就小，玻璃市场份额更小，因此公司更有意转入水泥和有色金属行业，分享更大蛋糕。已不断完善耐火材料产品结构，丰富产品品种，逐渐开拓水泥市场。钢铁有色领域计划通过收购兼并优质中小企业方式完成。

瑞泰科技（002066）

首次评级

增持

田东红

tiaandonghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440108081868

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

分析日期：2010 年 07 月 13 日

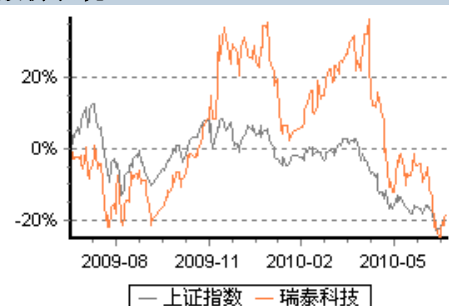
当前价格：12.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-13.8/-10.7	-37.7/-16.5	-13.8/5.3
12 月最高/最低价（元）		21.55/10.97
总股本（万股）		11,550
流通 A 股（万股）		11,496
总市值（亿元）		14.44
流通市值（亿元）		14.37
近 3 月日均成交量（万）		138
主要股东		
中国建筑材料科学研究总院		46.57%

股价表现





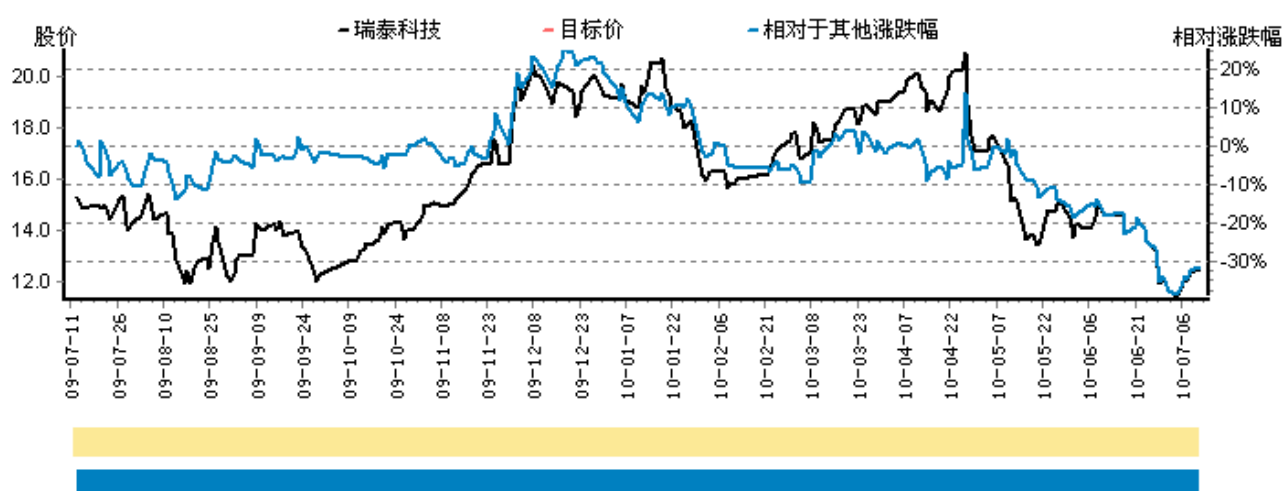
盈利预测与估值

我们预计公司 2010-2012 收入分别为 6.57 亿元, 8.47 亿元和 10.44 亿元, 分别增长 33.26%, 28.92%和 23.26% (不考虑未来收购兼并), 对应三年 EPS 分别为 0.49 元, 0.71 元和 0.95 元。目前估值回落到合理水平, 我们认为公司业绩处于改善期, 且伴随有产能逐步释放, 给予“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入 (百万)	493.01	657.00	847.00	1,044.00
主营收入增长率	16.91%	33.26%	28.92%	23.26%
EBITDA (百万)	66.72	108.48	143.85	186.64
EBITDA 增长率	-6.64%	62.60%	32.61%	29.74%
净利润 (百万)	36.83	56.30	82.52	109.44
净利润增长率	6.43%	52.88%	46.56%	32.62%
ROE	6.91%	9.84%	13.10%	16.24%
EPS (元)	0.35	0.487	0.714	0.948
P/E	35.71	25.64	17.50	13.19
P/B	2.71	2.52	2.29	2.14
EV/EBITDA	21.54	8.38	5.26	3.29

附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

田东红：中南大学经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，对水泥及其他建材具有深入的理解和看法，从事证券行业研究 10 年。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。

韩 梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建筑建材行业研究员。2 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。专注于通过系统的数据分析判断行业走势从而挖掘上市公司投资机会。

郑 军：建筑建材行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，2 年证券从业经验，中级会计师；善于从公司与行业发展、财务分析比较中挖掘公司投资价值。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)