



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

盈利能力企稳，快速扩张可期

——北京利尔 2011 年一季报点评

事件

公布2011年一季度报

公司 2011 年 1 季度营业收入 1.87 亿元，同比增长 25.75%；利润总额 2719.7 万元，同比降低 24.49%；归属于上市公司股东的净利润 2366.4 万元，同比降低 22.69%。基本每股收益 0.175 元。

简评

原材料价格高位运行，毛利率同比下降，环比稳定

公司一季度毛利率 30.17%，去年同期为 40.06%，而去年四季度毛利率为 33.36%。耐火材料生产过程中，成本的百分之七十以上都是原材料的成本，公司的毛利率受上游原材料价格的波动影响较大。公司的主要原材料镁砂、白刚玉、棕刚玉、铝矾土、石墨以及酚醛树脂等的价格自去年三四季度以来上涨较为明显，压缩了公司的利润空间。今年以来，原材料价格始终保持高位运行，使得公司毛利率较同比有所下降，但已经开始稳定并向好。

超募资金充裕，公司处于快速扩张期

公司将继续巩固其在“整体承包”领域的绝对优势；积极复制与大型钢厂合资建立耐材厂从而扩大市场份额，获取优质客户的成功模式；充分利用充裕的超募资金，积极向耐火原料镁砂、铝矾土上游产业发展，战略布局优质铝矾土和镁砂的原料生产基地，进一步降低原材料价格波动对公司毛利率的影响。我们预计公司扩张和超募资金的使用会带来公司的高速增长。

盈利预测与投资评级：预计公司 11-12 年 EPS 为 1.12、1.97 元，维持增持评级，目标价 55 元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	707.80	981.62	1390.55	1891.26
营业收入增长率	29.90%	38.69%	41.66%	36.01%
EBITDA (百万)	138.75	196.95	337.87	456.73
EBITDA 增长率	7.52%	41.95%	71.55%	35.18%
净利润(百万)	106.85	151.02	265.39	356.49
净利润增长率	10.02%	41.34%	75.72%	34.33%
ROE	5.97%	7.96%	12.47%	14.81%
EPS (元)	0.79	1.12	1.97	2.64
P/E	55.26	36.94	21.02	15.65
P/B	3.27	2.90	2.60	2.30
EV/EBITDA	33.10	22.06	12.98	9.65

请参阅最后一页的重要声明

北京利尔 (002392)

维持

增持

田东红

tia donghong@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：S1440210080009

联系人：王隽

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

发布日期：2011 年 4 月 19 日

当前股价：41.32 元

目标价格 6 个月：55 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
	-5.36/-10.88	1.47/-11.48	0.00/2.33
12 月最高/最低价 (元)			56.0/32.28
总股本 (万股)			13500.00
流通 A 股 (万股)			3375.00
总市值 (亿元)			55.78
流通市值 (亿元)			13.95
近 3 月日均成交量 (万)			110.77
主要股东			
赵继增			34.45%

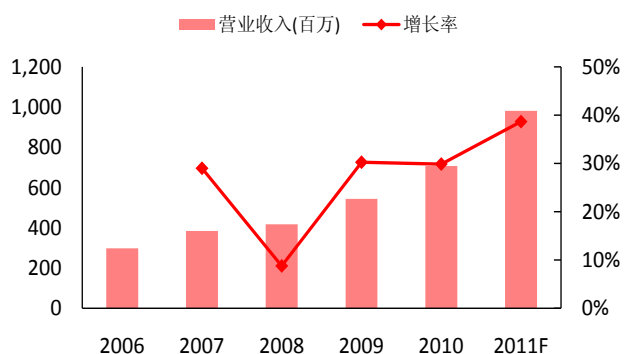
股价表现



HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

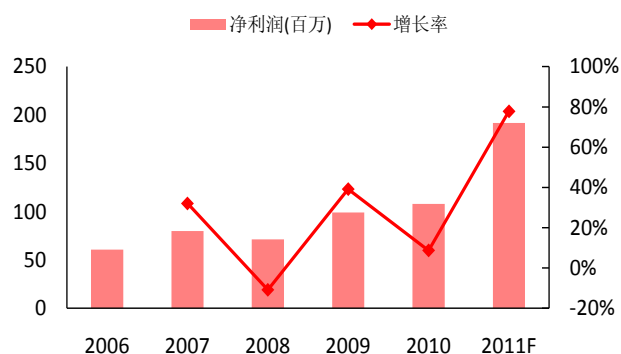


图1: 公司近年来营业收入及增长 单位: 百万元



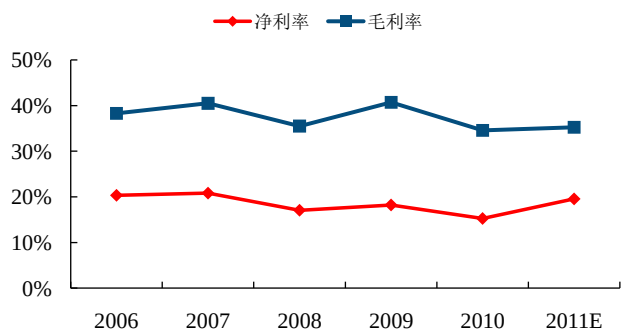
资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图2: 公司近年来净利润及增长



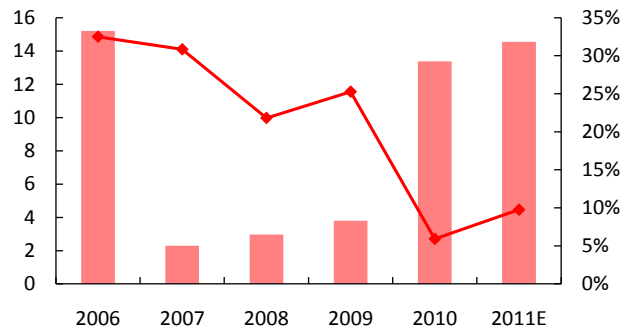
资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图3: 公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

图4: 公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部



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：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，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@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

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@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

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

股市有风险，入市需谨慎。