



耐材龙头值得持续关注

简评

受益钢铁产业升级及行业整合。

公司是生产钢铁用耐火材料的龙头企业，虽然钢材总量受到限制，但行业仍然保持增长，只是增速有所放缓。此外，钢铁行业正加大对产品内部结构调整，工艺技术升级过程中对耐材要求提高。大小钢厂都在技改，工艺流程拉长。普通的耐火材料可能每吨钢用 50 元耐火材料，新型的耐火材料可能会到 80 元。产业升级改造过程中对高档耐火材料的需求会上升。另一方面钢铁企业加大整合力度也更有利于淘汰落后的中小耐火材料企业，推进耐火材料企业的整合兼并。目前该行业集中度很低，上游行业升级和整合带动整包模式的推广有利于优秀企业快速抢占市场份额。

资金优势助推公司快速变大变强。

公司 IPO 共募集资金净额 13.33 亿元，在手现金充裕，未来无论是持续利用各种优势扩展产能或者收购兼并，空间都较大。公司未来计划在完善北京、上海和洛阳三大生产基地的同时，还将向耐火原料镁砂、铝矾土上游产业发展，逐步建设优质铝矾土和镁砂两大原料。公司产能扩张快，项目产品附加值高；快速扩张既符合耐火材料行业当前的状态和变化，也有助于公司快速确立龙头地位。

盈利预测和投资评级。

公司所属行业正处在集中度提高的过程中。公司的资金、经营模式、管理、产品技术以及客户优势保障并促使公司快速增长，使其更快成变强变大。我们预测公司 11-13 年收入分别为 10.78 亿、19.98 亿元和 37.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.56 元，1.05 元，2.23 元。目前估值偏低。公司的股票具有较强的长期投资价值。我们维持公司“增持”评级。

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

发布日期：2011 年 6 月 21 日

当前股价：22.05 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
-11.80/-3.47	3.31/13.14	26.76/22.46
12 月最高/最低价 (元)		48.09/19.7
总股本 (万股)		27000.00
流通 A 股 (万股)		7741.44
总市值 (亿元)		59.54
流通市值 (亿元)		17.07
近 3 月日均成交量 (万)		202.50
主要股东		
赵继增		34.45%

股价表现



相关研究报告

- 11.03.31 双赢模式扩张市场份额
- 11.03.02 耐材龙头乘行业整合东风而起



	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	707.80	1078.04	1997.69	3711.65
营业收入增长率	29.90%	52.31%	85.31%	85.80%
EBITDA（百万）	138.75	228.16	392.42	807.33
EBITDA 增长率	5.87%	67.14%	71.05%	107.69%
净利润（百万）	107.88	178.66	306.63	633.94
净利润增长率	8.72%	65.61%	71.63%	106.75%
ROE	5.97%	9.15%	13.82%	22.88%
EPS（元）	0.79	0.56	1.05	2.23
P/E	55.26	20.77	11.18	5.24
P/B	3.27	1.64	1.46	1.17
EV/EBITDA	33.10	22.67	14.31	7.88



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。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

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

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@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



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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。