

瑞泰科技 (002066)

买入/维持评级

股价: RMB15.4

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlsc.com.cn

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@mail.htlsc.com.cn

相关研究

《业务转型,成长可期(买入)》20110331;

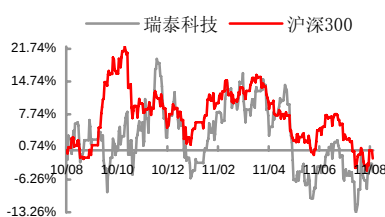
《平凡之中见真章,业务转型拐点已现

(买入)》20110224;

基础数据

总股本(百万股)	116
流通A股(百万股)	116
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	1,779

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

水泥窑用耐材业务快速成长

—公司 2011 年中报点评

- 公司发布半年报, 上半年实现营业收入 6.41 亿元, 同比增长 80.72%, 实现归属上市公司股东的净利润 2.94 亿元, 同比增长 54.21%, EPS 0.25 元, 符合市场预期。收入的大幅增长主要源自玻璃窑用的熔铸氧化铝、水泥窑用的碱性及铝硅质耐火材料和水泥窑总包业务拉动的耐火材料成套的大幅增长。营业外收入的大幅增长是收到 599.2 万元政府补助所致。
- 传统的玻璃窑用耐材方面, 由于超白、光伏玻璃生产线及全氧燃烧比例的提升, 熔铸氧化铝的需求得以超预期, 上半年公司将湖南两条熔铸锆刚玉线技改为毛利率较高的熔铸氧化铝, 熔铸氧化铝产能翻倍由 2500 吨/年提升至 5100 吨/年, 熔铸锆刚玉产能由 26000 吨/年减少至 19000 吨/年。
- 主要产品熔铸锆刚玉(上半年收入占比 31.5%)的原材料澳洲进口锆英砂的价格从去年底至今迅速上涨(去年均价约 8000 余元/吨, 今年 4 月份达到 2.1 万元/吨)。我们判断产品的售价的提升难以完全消化, 上半年由于年初锆英砂库存较大, 原材料上涨对当期利润的影响尚未充分体现。
- 09 年公司开始进军水泥窑用耐材市场, 上半年水泥窑用耐材收入占比近半, 在平凡的行业实现了不平凡的转型。报告期合资新设郑州瑞泰(权益比例 55%, 产能 3 万吨碱性耐火砖, 不定型耐材 2 万吨), 与现有的河南瑞泰(权益比例 67.99%, 产能 4 万吨环境友好型碱性耐火砖)并列为水泥窑耐材业务重心。由于水泥窑耐材子公司权益比例低于玻璃窑业务子公司, 因此利润占比不到一半, 我们判断, 未来公司会逐步提升权益比例。
- 由于原材料锆英砂价格上升带来的负面影响和毛利率较高的熔铸氧化铝耐火材料需求超预期的正面影响可能相抵, 我们维持公司 2011—12 年归属于母公司净利润 0.74 和 1.15 亿元的预测, EPS 分别为 0.64 和 1.00 元, 目前股价对应 2011—12 年 PE 分别为 24 和 15.4 倍。考虑到公司切入水泥窑用耐火材料领域而带来的业绩高速增长, 对比可比上市公司估值, 我们认为目前估值仍偏低, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 市场拓展低于预期, 原材料价格超预期上涨。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	844.9	1210.0	1732.0	2190.0
(+/-%)	71.4	43.2	43.1	26.4
归属母公司净利润(百万元)	48.3	74.0	115.0	160.0
(+/-%)	31.2	53.1	55.4	39.1
EPS(元)	0.42	0.64	1.00	1.38
P/E(倍)	36.8	23.4	15.0	10.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	988	1519	2105	2696	营业收入	845	1210	1732	2190
现金	267	415	600	778	营业成本	616	864	1215	1524
应收账款	294	452	590	794	营业税金及附加	4	7	9	11
其他应收款	9	12	17	22	营业费用	45	64	90	110
预付账款	63	73	107	140	管理费用	81	116	165	197
存货	279	501	677	808	财务费用	23	29	43	52
其他流动资产	0	67	114	154	资产减值损失	8	8	8	8
非流动资产	653	774	876	931	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	473	599	693	748	营业利润	68	122	202	289
无形资产	101	117	130	141	营业外收入	0	10	10	10
其他非流动资产	0	58	54	42	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1641	2293	2982	3626	利润总额	77	131	212	298
流动负债	822	1376	1891	2290	所得税	13	23	37	52
短期借款	437	824	1113	1321	净利润	64	108	175	246
应付账款	162	208	294	373	少数股东损益	16	34	59	87
其他流动负债	0	345	484	596	归属母公司净利	48	74	115	160
非流动负债	69	58	58	57	EBITDA	91	185	288	390
长期借款	55	55	55	55	EPS (元)	0.42	0.64	1.00	1.38
其他非流动负	14	3	3	2	主要财务比率				
负债合计	891	1434	1948	2347	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	183	217	276	363	成长能力				
股本	116	116	116	116	营业收入	71.4%	43.2%	43.2%	26.5%
资本公积	284	284	284	284	营业利润	101.9	78.6%	66.1%	42.8%
留存收益	168	242	358	517	归属母公司净利	31.2%	53.5%	55.5%	38.3%
归属母公司股	567	641	757	916	获利能力				
负债和股东权	1641	2293	2982	3626	毛利率(%)	0.0%	28.5%	29.9%	30.4%
现金流量表					净利率(%)	5.7%	6.1%	6.7%	7.3%
单位: 百万元					ROE(%)	8.5%	11.6%	15.2%	17.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	7.3%	9.4%	12.6%	14.9%
经营活动现金	-17	-56	83	126	偿债能力				
净利润	64	108	175	246	资产负债率(%)	54.3%	62.5%	65.3%	64.7%
折旧摊销	0	34	42	49	净负债比率(%)	147.47	61.58	60.21	58.84
财务费用	24	29	43	52	流动比率	1.20	1.10	1.11	1.18
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.86	0.74	0.76	0.82
营运资金变动	0	-251	-179	-221	营运能力				
其他经营现金	-41	23	2	-1	总资产周转率	0.60	0.62	0.66	0.66
投资活动现金	-177	-158	-145	-104	应收账款周转率	4	3	3	3
资本支出	186	140	130	90	应付账款周转率	5.27	4.68	4.84	4.57
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-18	-15	-14	每股收益(最新	0.42	0.64	1.00	1.38
筹资活动现金	171	362	247	156	每股经营现金流	-0.15	-0.49	0.72	1.09
短期借款	205	387	289	208	每股净资产(最	6.50	5.55	6.55	7.93
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	36.80	23.35	15.02	10.86
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.37	2.70	2.29	1.89
其他筹资现金	-34	-25	-43	-52	EV/EBITDA	27	12	7	5
现金净增加额	0	147	185	178					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。