

## 建材行业

报告原因：业绩快报

2012年1月10日

市场数据：2011年8月10日

收盘价（元）	12.39
一年内最高/最低（元）	21.28/10.82
市净率	2.37
市盈率（2012）	15.4
流通A股市值（百万元）	1426

### 分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：[zhaohong@sxzq.com](mailto:zhaohong@sxzq.com)

### 联系人

孟军

邮箱：[mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

电话：010-82190365

张小玲

邮箱：[szxqyjfzb@i618.com.cn](mailto:sxzqyjfzb@i618.com.cn)

电话：0351-8686990

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

[Http://www.i618.com.cn](http://www.i618.com.cn)

## 瑞泰科技 (002066)

增持

受制下游玻璃景气下滑，四季度玻璃窑业务环比下降

评级

### 公司研究/点评报告

#### 盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	4.9	16.9	0.37	6	0.32	6.85	6.9	39
2010A	8.45	71.4	0.48	31	0.42	8.07	8.52	29.7
2011E	14.08	66.7	0.59	23	0.51	6.21	10	24.3
2012E	15.3	8.68	0.93	57	0.8	10.8	13	15.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

**公司业绩快报数据：**公司营业收入 14.08 亿元，同比增长 66.7%，营业利润 8745.78 亿元，同比增长 28.33%，利润总额 1.02 亿，同比增长 33.4%，归属于母公司股东净利润 5925.57 亿元，同比增长 22.6%。

#### 投资要点

- 按照业绩快报数据，四季度利润同比和环比均下滑。粗略估算，四季度公司营业收入 3.67 亿，环比下降 8.25%，营业利润 1234 万，环比下降 57%，同比下降 44.8%，净利润 1119 万元，环比下降 40%，同比下降 47.6%，净利率仅 3%，为近年来低点。
- 受玻璃行业景气下滑影响，公司第四季度玻璃窑业务下滑明显。下游需求减弱，浮法玻璃价格连续下滑至 61 元/重量箱，接近 08 年金融危机水平，近几个月冷修停产的玻璃生产线逐月增加，此外，太阳能光伏玻璃受欧美拖累需求严重萎缩。公司年初玻璃窑业务自然受到玻璃行业景气下滑影响，经历年初订单增加后四季度减少，公司公告中也显示受太阳能行业产能过剩、市场需求减缓的影响，部分客户推迟提货。
- 布局水泥窑，与玻璃窑业务各占一半。公司 09 年开始进入水泥窑耐火材料，经过近两年拓展、培育，2011 年水泥窑耐火材料快速增长，上半年收入增长 220%，水泥窑和玻璃窑耐火材料收入已各占一半。公司目前生产的水泥窑耐材包括不定型耐火材料、铝硅质耐火材料、碱性耐火材料、耐磨材料等水泥窑用全套系列耐材，目前水泥生产线耐火材料由多个耐材企业共同提供，能提供全套耐材的企业较少，公司竞争优势比较明显。子公司郑州瑞泰 4 万吨碱性耐材和 1 万吨铝硅质耐材以及安徽瑞泰 2 万吨不定型耐材于去年上半年投产，今年将释放全部产能，安徽瑞泰去年 5 月收购的开源耐磨今年也将释放产能，因此今年水泥窑业务增长仍是看点。
- 盈利预测和投资建议。鉴于此次业绩公告低于我们之前预计，调低 2011 年盈利预测，预计今年、明年 EPS 为 0.51 元、0.8 元，利润增速为 23% 和 57%，2012PE 为 15.4 倍，我们认为今年水泥窑业务将持续发力，而玻璃行业周期性明显且越来越短，如果玻璃下游需求恢复，仍然能支持公司今年增长，我们维持公司股价“增持”评级。

表：利润预测表（单位：万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业总收入	49,301.45	84,485.65	140,831.04	153,051.36
二、营业总成本	45,925.67	77,670.61	132,085.34	136,392.50
营业成本	35,005.55	61,571.24	92,459.74	109,149.36
营业税金及附加	334.14	360.15	1,126.65	612.21
销售费用	3,009.40	4,536.85	9858.17	9336.13
管理费用	5,502.79	8,123.73	16899.72	13009.37
财务费用	1,351.97	2,265.82	5,633.24	4,285.44
资产减值损失	721.83	812.82	1000	0
三、其他经营收益				
四、营业利润	3,375.78	6,815.04	8,745.70	16,658.86
加：营业外收入	2,319.68	943.5	0	0
减：营业外支出	31.78	40.52	0	0
五、利润总额	5,663.67	7,718.02	10,297.04	16,658.86
减：所得税	993.31	1,315.09	2,059.41	3,331.77
六、净利润	4,670.37	6,402.93	8,237.63	13,327.09
减：少数股东损益	987.39	1,569.84	2,312.63	3,998.13
归属于母公司所有者的净利润	3,682.97	4,833.09	5,925.00	9,328.96
基本每股收益	0.32	0.42	0.51	0.80

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。