

# 大扩张夯实未来增长潜力

## 增持 评级

### 事件:

公司发布 2012 年第一季度季报, 报告期内实现营业收入 2.61 亿元, 利润总额为 0.36 亿元, 其中, 上市公司股东的净利润为 0.30 亿元, 分别对应上年增长 39.47%、30.93%、27.46%, 以总股本 5.40 亿股为基数, 对应每股收益 0.056 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.056 元。

### 点评:

公司主营业务收入继续维持平稳增长。营业收入较上年同期增长 39.47%, 与去年四季度环比零增长。公司 2010 年以来的季度环比数据显示出较为明显的季节性特征, 一季度和三季度收入较低, 二季度和四季度收入较高, 而每个季度的同比增长保持在 30% 左右。毛利和净利润也显示相同的季节性变化。季度毛利同比增长 27%, 环比从上个季度的负增长转变为零增长; 归属于上市公司股东净利润较去年同期增长 27.46%, 环比零增长。

大扩张导致三项费用增加较快, 但为未来增长拓展了空间。公司积极推进行业内的兼并重组、强强联合和战略重组, 积极实施完善区域布局战略, 结合业务模式创新已经形成了包钢利尔和宝钢利尔。此外, 公司还积极进军煤化工领域耐火材料领域, 形成新的业务增长点。1 季度销售费用较上年同期增长 31.03%, 主要系销售规模扩大相应的运输费增加所致; 管理费用较上年同期增长 27.02%, 主要系公司产品研制开发费用增加所致; 1 季度确认投资收益为 -217 万元, 是权益法核算合资企业包钢利尔亏损所致。我们认为, 公司现阶段的大扩张实际上夯实了未来增长基础, 宝钢利尔和包钢利尔均有望今年开始实现盈利。

延伸产业链, 辽宁镁砂矿收购将增强其行业地位。钢铁工业是耐火材料的最大消耗行业, 行业内“多、散、小、乱”的局面已经促使协会和政府相关部门开始积极出台政策推进行业整合, 我们认为, 公司凭借其实力将会在行业整合中扮演积极的角色, 公司向耐火原料镁砂、铝矾土等上游产业发展, 有利于增强行业控制力和提升毛利率水平。

我们预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 0.31 和 0.47 元, 对应当前股价 PE 为 33 和 22, 但是考虑到政府扶持行业整合和其产业链扩张夯实了未来增长潜力, 维持公司增持评级。

### 建材行业研究组

#### 联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88013569

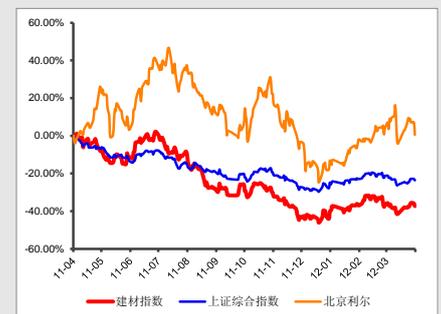
Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hsec.com

### 市场表现



数据来源: WIND

### 股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20111231	17,036	9,088 股
20110930	12,592	12,296 股
20110630	12,356	6,265 股

数据来源: WIND

### 机构持股汇总

报告日期	2011/12/31	2011/09/30
机构持股	12 万股	144 万
占流通 A 股比例	0.08%	0.93%
持股家数	1	1

数据来源: WIND

**表 5-6: 公司 2012-2014 年公司利润预测**

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	920	1195	1554	1943	<b>流动资产</b>	1965	2239	2545	2938
营业成本	621	777	964	1204	现金	1016	1075	1056	1077
营业税金及附加	3	4	5	6	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	98	126	163	204	应收票据	112	146	190	237
管理费用	89	114	148	185	应收款项	449	581	755	944
财务费用	(26)	(6)	(6)	(6)	其它应收款	19	25	32	40
资产减值损失	5	0	0	0	存货	254	318	394	493
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	116	95	118	147
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	<b>非流动资产</b>	391	356	391	426
<b>营业利润</b>	129	182	281	350	长期股权投资				
营业外收入	8	8	10	10	投资	0	0	0	0
营业外支出	0	1	2	2	固定资产	138	246	294	340
<b>利润总额</b>	137	189	289	358	无形资产	90	81	73	65
所得税	17	24	37	45	其他	164	30	25	21
净利润	120	165	252	312	<b>资产总计</b>	<b>2356</b>	<b>2595</b>	<b>2936</b>	<b>3364</b>
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	<b>流动负债</b>	447	545	659	806
<b>归属于母公司净利润</b>	120	165	253	313	短期借款	0	0	0	0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.31</b>	<b>0.47</b>	<b>0.58</b>	应付账款	230	288	357	446
<b>年成长率</b>					预收账款	15	23	29	36
营业收入	30%	30%	30%	25%	其他	203	234	273	324
营业利润	4%	40%	55%	24%	<b>长期负债</b>	7	0	0	0
净利润	13%	37%	53%	24%	长期借款	0	0	0	0
<b>获利能力</b>					其他	7	0	0	0
毛利率	32.5%	35.0%	38.0%	38.0%	<b>负债合计</b>	<b>454</b>	<b>545</b>	<b>659</b>	<b>806</b>
净利率	13.1%	13.8%	16.3%	16.1%	股本	540	540	540	540
ROE	6.2%	7.9%	10.9%	12.0%	资本公积				
<b>偿债能力</b>					金	1069	1069	1069	1069
资产负债率	19.3%	21.0%	22.4%	24.0%	留存收益	334	482	710	992
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益				
					权益	10	9	8	7
					归属于母公司所有者权益				
					益	1942	2091	2319	2600
					<b>负债及权益合计</b>	<b>2406</b>	<b>2645</b>	<b>2986</b>	<b>3414</b>

流动比率	4.4	4.1	3.9	3.6
速动比率	3.8	3.5	3.3	3.0
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.0	2.7	2.7	2.7
应收帐款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3
应付帐款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.22	0.31	0.47	0.58
每股经营现金	-0.04	0.04	0.14	0.23

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
现金流	(20)	21	77	122
<b>投资活动现金流</b>				
现金流	(24)	48	(76)	(76)
<b>筹资活动现金流</b>				
现金流	1297	(10)	(19)	(25)
<b>现金净增加额</b>	1253	59	(18)	21

**分析师简介:**

**邓海清:** 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

**注:** 宏源证券建材行业实习生秦闻、姚艺对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
<b>华北区域</b>	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
<b>华东区域</b>	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
<b>华南区域</b>	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
<b>QFII</b>	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
<b>股票投资评级</b>	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
<b>行业投资评级</b>	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。