

鲁丰股份：外延式扩张提升公司短期预期

投资要点：

1. 事件

昨日鲁丰股份（002379，SZ）在没有新发布公开信息的情况下涨停。

2. 我们的分析与判断

（一）公司处于产能释放期

公司青岛项目预计今年投产。投产初期产能利用率不高，我们预计年末到明年上半年有望达产，届时公司产能将得以大幅提升。

（二）公司现有业务竞争力较强

公司目前主要业务模式是 LME 铝价+加工费模式。公司加工费议价能力较强，产品差异化比较明显，具有一定的定价主动。公司有负责定价的专门团队。

公司目前中间产品盈利较为丰厚，并且拥有相对较为强大而销售团队。

（三）公司长期发展面临挑战

我们认为，公司目前的中间品盈利模式可能无法随产能扩张同步增长。公司目前海外销售毛利率相对较低，尽管公司对此作出“是为了抢占海外市场”的解释，但我们认为从经验看，公司规模进一步扩张后，海外市场的毛利率可能进一步降低。

3. 投资建议

我们认为该公司未来两年处于明显扩张期，业绩释放可能将较为明显，且公司处于从小市值成长为大市值公司的成长期，具有一定的投资价值。

4. 风险提示

有两点风险我们认为值得特别留意：

一是公司的毛利下跌风险。公司扩产后，目前海外业务毛利已经较低，若未来扩张仍依靠海外业务，则毛利可能进一步下跌。

二是公司扩张风险。公司从小公司成长为大公司的过程中，可能遇到一般企业扩张中遇到的各种问题。从调研情况看，公司对未来前景十分乐观，对这方面困难估计并不充足。

鲁丰股份（002379.SH）

谨慎推荐 维持评级

中国银河证券有色金属研究团队

联系人



张一凡

☎：（8621）2025 2682

✉：zhangyifan@chinastock.com.cn



张迪

☎：（8610）6656 8757

✉：zhangdi_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130110014639

分析师



董俊峰

☎：（8610）6656 8780

✉：dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010002

市场数据（复权） 时间 2011.6.28

A 股收盘价(元)	16.26
A 股一年内最高价(元)	22.83
A 股一年内最低价(元)	13.51
上证指数	2759.2
市净率	2.83
总股本（百万股）	155.0
实际流通 A 股（百万股）	59.0
限售的流通 A 股（百万股）	96.0
流通 A 股市值(亿元)	9.47

相关研究

2011 年 4 月 6 日《从贵金属市场交易模式看 2011 年贵金属市场趋势》

2011 年 5 月 22 日《有色金属行业策略：逢低配置黄金、铜类上市公司，逐步卖出稀土》

附录：鲁丰股份（002379）财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	163	381	45	70	83	营业收入	781	1022	1484	2345	2778
应收款项	102	188	260	410	486	营业成本	652	881	1251	1920	2219
预付款项	204	516	563	864	999	营业税金及附加	2	2	3	5	6
存货	126	271	313	480	555	销售费用	25	24	36	56	67
其他流动资产	8	5	7	12	14	管理费用	24	30	42	66	75
非核心资产	4	5	5	5	5	财务费用	34	35	77	116	162
固定资产	335	434	941	1501	2070	非经常性损益	0	-1	0	0	0
在建工程	185	479	640	720	760	资产减值损失	1	1	0	0	0
无形资产	128	125	123	120	118	营业外收入	1	2	0	0	0
资产总计	1255	2404	2896	4182	5089	税前利润	44	50	75	182	250
短期借款	455	813	663	713	713	减：所得税	12	13	19	46	62
应付款项	173	310	375	576	666	净利润	32	37	56	137	187
预收款项	4	9	15	23	28	归属于母公司的净利润	32	37	56	137	187
其他流动负债	38	121	75	115	133	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	354	283	283	283	283	基本每股收益	0.56	0.47	0.36	0.88	1.21
应付债券	0	0	0	0	0	稀释每股收益	0.42	0.47	0.36	0.88	1.21
负债合计	1024	1537	1895	3045	3766	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	58	78	155	155	155	成长性					
资本公积	74	654	654	654	654	营收增长率	-5.6%	30.8%	45.2%	58.1%	18.5%
留存收益	99	136	192	328	514	EBIT 增长率	14.7%	6.9%	82.2%	95.7%	38.1%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	6.2%	13.9%	53.9%	141.8%	37.0%
股东权益合计	231	867	1001	1137	1323	盈利性					
负债和权益合计	1255	2404	2896	4182	5089	销售毛利率	16.5%	13.7%	15.7%	18.1%	20.1%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	4.1%	3.6%	3.8%	5.8%	6.7%
净利润	32	37	56	137	187	ROE	13.9%	4.2%	5.6%	12.0%	14.1%
折旧与摊销	22	29	35	63	93	ROIC	11.3%	6.1%	10.4%	17.8%	21.7%
经营活动现金流	31	-43	30	-59	267	估值倍数					
投资活动现金流	-378	-789	-700	-700	-700	PE	29.6	34.7	45.1	18.7	13.6
融资活动现金流	421	1001	-150	-550	-1497	P/S	1.2	1.2	1.7	1.1	0.9
现金净变动	75	168	-820	-1309	-1930	P/B	4.1	1.5	2.5	2.2	1.9
期初现金余额	96	163	381	45	70	股息收益率	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
期末现金余额	171	331	45	70	83	EV/EBITDA	16.1	19.1	18.4	9.6	6.9

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908