

鲁丰股份(002379): 产能扩张长期利好
推荐(首次)
有色金属行业/铝
当前股价: 14.36 元

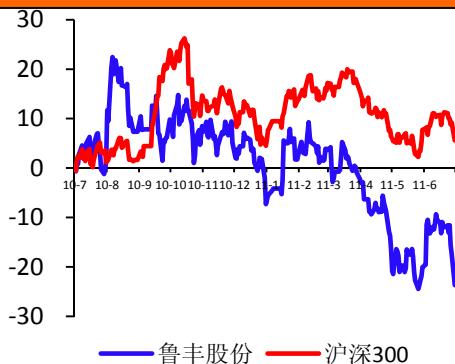
报告日期: 2011年8月6日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1022	1866	2793	4009
(+/-)	30.84%	82.56%	49.70%	43.53%
营业利润	48	44	148	234
(+/-)	9.20%	-7.32%	235.74%	58.26%
归属于母公司净利润	37	33	111	176
(+/-)	13.37%	-9.45%	235.74%	58.26%
每股收益(元)	0.50	0.21	0.72	1.13
市盈率(倍)	29	67	20	13

公司基本情况 (2011年中报)

总股本/已流通股 (亿股)	1.55/0.59
流通市值 (亿元)	8.47
每股净资产 (元)	5.62
资产负债率 (%)	71.69

股价表现 (最近一年)

有色金属行业研究员: 邱祖学
执业证书编号: S1050511070004
021-51793721
qiuza@cfsc.com.cn

- 公司6日公布了2011年中报业绩, 上半年实现销售收入8.01亿元, 较上年同期增长了58.75%, 实现归属于母公司股东的净利润1097.69元, 同比下降30.63%。
- **新项目投产拖累公司业绩。**子公司润丰铝箔公司5万吨/年高精密铝箔生产线投产转入固定资产, 导致公司折旧费用、财务费用大幅度增加, 而该项目运营初期产能未能有效释放, 使得拖累公司业绩增长。中报显示, 公司二季度营业成本和财务费用分别同比增长91%和270.8%, 使得公司二季度营业利润率同比降低了三个百分点。我们认为, 随着公司新项目的逐渐进入稳定运营阶段, 项目产能将得到提升, 将使得公司业绩好转。
- **铝箔行业龙头, 地位明显。**公司主营产品包括家用铝箔和药用铝箔, 其中家用铝箔国内市场占有率位居第二, 主要销往海外发达国家; 药用铝箔国内市场占有率为第一, 高达70%。我们认为, 未来几年随着铝箔对塑料保鲜膜和塑料餐盒的替代, 家用铝箔将迎来快速发展期, 而医药市场的快速发展及铝箔包装对其他药用包装材料的替代, 药用铝箔的需求也将进入一个高速发展期。公司是两个细分行业龙头, 在市场容量快速扩张时期具有明显的优势, 看好公司未来在行业的发展。
- **今年产能将大幅度增长。**随着子公司润丰铝箔公司5万吨/年高精密铝箔生产线投产, 公司铝箔产能将增加至14万吨/年, 而公司募投项目中3万吨/年铝箔生产线将于下半年建成, 届时公司铝箔产能将达到17万吨/年, 公司铝板带产能约10万吨/年。新项目的建成投产虽然拖累了公司本年度业绩, 但有利于公司未来的长远利益。公司目前在建产能中还有润丰铝箔高敬慕铝箔二期公司年产5万吨铝箔项目(预计2013年建成投产)和瑞丰铝板45万吨/年高精度铝板带材项目(非公开发行项目, 预计2013年建成投产)。
- **调整销售战略适用公司产能扩张。**从主营业务分地区情况来看, 公司为适应产能的大幅度扩张, 积极改善销售策略, 使得公司在华北地区、华南地区、海外销售收入分别增长了166%、135%、124%。我们认为, 公司具有较强的市场开拓和营销能力, 以充分适用于公司产能产量的扩张。

- **盈利预测。**我们预测公司2011年实现营业收入18.6亿元，同比增长82.56%，归属于上市公司投资者的净利润3307万元，同比下降近10%。预计公司11-13年EPS分别为0.21、0.72、1.13元/股（未考虑非公开发行对股本的摊薄），对应最新股价的PE分别是67、20、13倍。考虑到未来公司产品产能的扩张和公司的行业地位，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示。**铝箔加工费大幅度波动风险、项目进展低于预期风险、市场开拓风险。

图表 1 公司产品产量预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
家用铝箔	2.12	3.2	4.2	6.5	7
药用铝箔	1.1	1.4	2.5	3.5	5.5
其他铝箔	0.46	0.4	0.8	1.6	2.5
铝板带		0.35	0.6	0.3	2

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 2 公司产品价格

分产品价格（元 /吨）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
家用铝箔销售价格	18,426	21,276	22,400	22,700	23,000
药用铝箔销售价格	18,370	21,176	24,900	25,200	25,500
其他铝箔销售价格	16,921	19,676	23,200	23,500	23,800
铝板带销售价格	14,971	18,001	19,450	19,750	20,050

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 3 公司产品毛利率预测

分产品毛利率 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
家用铝箔	20.00%	11.30%	11.00%	12.00%	12.00%
药用铝箔	16.00%	16.58%	13.00%	13.00%	13.00%
其他铝箔	15.00%	28.96%	16.50%	17.00%	17.00%
铝板带	7.00%	6.93%	5.50%	6.50%	7.00%

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 4 公司盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	102,189	186,560	279,275	400,850
增长率 (%)	30.84%	82.56%	49.70%	43.53%
减: 营业成本	88,144	164,414	243,326	350,376
毛利率 (%)	13.74%	11.87%	12.87%	12.59%
营业税金及附加	239	250	300	350
销售费用	2,447	4,467	6,686	9,597
管理费用	3,007	3,800	4,500	5,000
财务费用	3,460	9,500	10,000	12,500
费用合计	8,913	17,767	21,186	27,097
期间费用率 (%)	8.72%	9.52%	7.59%	6.76%
资产减值损失	136	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	20	30	40	50
营业利润	4,757	4,409	14,803	23,427
增长率 (%)	9.20%	-7.32%	235.74%	58.26%
营业利润率 (%)	4.66%	2.36%	5.30%	5.84%
加: 营业外收入	239	0	0	0
减: 营业外支出	8	0	0	0
利润总额	4,988	4,409	14,803	23,427
增长率 (%)	12.90%	-11.60%	235.74%	58.26%
利润率 (%)	4.88%	2.36%	5.30%	5.84%
减: 所得税费用	1,336	1,102	3,701	5,857
所得税率 (%)	26.78%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	3,652	3,307	11,102	17,570
增长率 (%)	13.37%	-9.45%	235.74%	58.26%
净利润率 (%)	3.57%	1.77%	3.98%	4.38%
归属于母公司所有者的净利润	3,652	3,307	11,102	17,570
增长率 (%)	13.37%	-9.45%	235.74%	58.26%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本	7,750	15,500	15,500	15,500
摊薄每股收益(元)	0.50	0.21	0.72	1.13

资料来源：华鑫证券研发部

研究员简介

邱祖学：华鑫证券有色金属行业研究员。经济学士、经济学硕士；
主要研究和跟踪领域：有色金属行业研究。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>