

有色金属

报告原因：调研简报

2011年08月07日

市场数据：2011年08月05日

收盘价（元）	11.89
一年内最高/最低（元）	18.71/10.99
市净率	2.5
市盈率	41
流通A股市值（亿元）	7.8

基础数据：2011年03月31日

每股净资产（元）	4.68
每股收益（元）	0.06
资产负债率%	11
总股本/流通A股(百万)	2.51/0.66



分析师

熊晓云

执业证书编号：S0760108060750

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@i618.com.cn

孟军

010-82190365

mengjun@i618.com.cn

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

罗普斯金 (002333)

增持

提升产能，优化结构

首次评级

公司研究/调研简报

- 公司是国内专注于铝挤压材生产的企业，主要产品为建筑型材。原有产能4万吨，2010年IPO募资以增加产能5万吨，并扩大工业型材比重。已有2.5万吨挤压产能和1.25万吨表面处理产能在老厂区（阳澄湖中路厂区）建成投产，其余3.75万吨产能将放在新厂区。目前新厂区基建基本完成，明年2季度之后产能可逐步释放。公司计划2012年产能达到10万吨，建筑型材和工业型材的比重为8:2。未来在自身资金允许和市场需求良好的条件下，可能再上5万吨的产能。
- 公司建筑型材非常注重品牌及渠道建设，采取差异化的竞争策略。公司开发的一系列气密性、水密性、隔音性和节能性俱佳的高品质高强度铝窗，是同类产品中的佼佼者。产品定位于中高端市场，技术含量高，售价也比一般产品高。销售标的主要是在民用建材市场，因民用建材毛利较高。商业地产或工程项目招标对价格比较敏感，故较少参与，公司涉足的商业地产项目主要在苏州。但面对市场的变化，公司的思路也开始转变，确立公司未来建筑铝材发展的三大方向：高端民用、商业地产、保障房，目前已针对保障房开发了一些低端门窗系列。
- 铝材表面处理工艺主要有喷涂、电泳、木纹和氟碳四种。喷涂对产品质量要求不高，色彩较丰富，但质量较低；电泳质量比喷涂高，但色彩种类受到限制，只能做7-8种颜色。公司产品中电泳处理工艺占60%-70%，且公司在电泳领域较出名，市场占有比较大。几种工艺处理的产品加工费分别为：喷涂约9000元，电泳9000-12000元，木纹约11000元，氟碳处理外包给其他企业做，因目前公司无相关设备，且污染大。
- 公司07年开始逐步涉足少量的生产铝工业材，在工业用铝材的研发、生产方面起步较晚，目前还没有形成有竞争力的产品和技术。目前公司工业铝材主要定位在轨道交通、汽车配件、太阳能、航空航天、家用电梯、照明灯具、电子机械装备、医疗器材等领域，其中为汽车配件和太阳能用铝材毛利较高，产品销售以江浙皖为主。未来公司将加大工业铝材投入，加快工业铝材的发展速度。

- 公司的工业铝材表面处理主要是电泳和喷涂，定价稍低一些，因销售模式不一样，不需要像民用铝材那样定向销售，且客户价格敏感性更高。此外，与建筑铝材按提货日定价不同，公司工业材签合同是固定价格，所以工业铝材需要做期货套保。
- 今年下游订单好于去年，产量饱满，当前旺季期间甚至出现供不应求局面。去年8月份因限电公司曾停了1/3产能，10月份恢复正常。今年5、6月份也分别全面停产一次，只能开保温设备。总体来看，因公司是当地纳税大户，受到政府的支持。预计公司今年只有偶发性的断电，对全年产量没什么影响。
- 公司还计划使用超募资金新建6万吨铝合金熔铸项目，在现有生产链基础上往上游延伸。目前公司的原材料铝棒一直依赖上游供应，因电解铝企业可直接用铝水生产铝棒，熔铸铝棒这个环节公司并不具备成本优势。此熔铸项目主要是为了解决公司生产过程中产生的铝废料处理问题，以及满足高性能铝合金产品用铝棒要求，因工业铝材一般要求较高且小批量，而电解铝企业生产铝棒都是大批量的形式，无法满足一些铝合金制品的要求。因此，未来公司建材用铝棒仍外购，高端铝合金用铝棒则自己生产。
- 投资评级为“增持”。预计公司11、12和13年的EPS分别为0.41元、0.58元和0.70元，对应动态市盈率分别为31倍、22倍和17倍，给予公司增持的投资评级。

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。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方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。