

# 鲁丰股份 (002379)

公司研究/调研简报

## 2013H2 业绩拐点预期出现,期待公司 2014 年产能持续释放

民生精品——调研简报/有色金属

2013 年 05 月 21 日

### 一、事件概述

我们近期对公司进行了调研,就行业及公司的运营规划和生产研发进行了交流。

### 二、分析与判断

#### ➤ 公司主要产品铝箔是生活消费类产品,与经济弱相关,抗跌性强

公司家用箔、药箔、双零占公司产品总产量的 80%,主要是消费类相关,与经济弱相关性,属于生活刚需。公司根据市场情况柔性调整各产品比例,生产线也具备柔性生产条件。目前,公司的品质和销售渠道能够有效保证产品投产后能够被市场消化。另外,公司具有贸易背景,因此市场营销是强项。公司一般客户提前 2 个月下订单。采取的是闭口合同模式,因此在合同执行的 2 个月期间若大宗价格走低则利于公司盈利的增加。

#### ➤ 公司业绩拐点预计始于 2013H2,新项目投产及财务费用资本化望助业绩 2014-2015 年倍速增长

公司业绩拐点预计始于 2013H2,主要基于 1) 公司 2013Q1 由于春节假期,出货量减少半个月,因此 Q1 净利润约 600 万元。2013Q2 由于新投产的 10 万吨箔项目预计开始转固,可能会增加约 1700 万元的费用,因此 2013H1 业绩预告约 500-1000 万元净利润。2) 公司新增 10 万吨铝箔产能自 5 月份开始投产,但鉴于 Q2 转固,因此 2013H2 预计贡献业绩,我们推算全年净利润在 0.7-0.86 亿元。3) 公司 2014-2015 年我们预计净利润分别达到 1.77 亿元和 3.52 亿元;对应 EPS 分别为 0.38 元和 0.76 元。公司内部环节的物料流动价格参照市场价。因此,公司新建的铸造、铸轧等冷轧前段工序更主要的目的是保证冷轧的原料供给和质量稳定性,进而保证铝箔的满产和质量。实际针对贡献利润很小。因此公司最终的利润贡献的增长在 2014 年前主要由铝箔产量决定。另外,公司 2013 年通过对青海子公司的增资,有望从当地获得一笔 8-10 亿元的 5 年利率约为 5-6% 的项目贷款。替换出原有自有资金后,对今年可能能够形成贷款资本化正面效果。但热轧仍需资金新投入,抵消掉部分资本化正面效果。

#### ➤ 公司 2013 年股价安全垫为之前定增价格 5.07 元,涉未来汽车轻量化主题概念

定增价格 5.07 元有望成为公司 2013 年股价安全垫。公司未来具备汽车轻量化和高铁概念。热轧投产后主要定位汽车用复合箔、合金板材为代表的高精度热轧铝板带材(汽车结构件、铁路车厢、少量的易拉罐)。青海热轧提供高附加值的产品,复合铝箔-钎焊箔,主要用于汽车的散热器。

### 三、风险提示:

1) 行业停滞;2) 原料成本继续下跌;3) 募投项目低于预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2012A  | 2013E   | 2014E   | 2015E  |
|------------------|--------|---------|---------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 2,058  | 3,120   | 5,500   | 7,500  |
| 增长率 (%)          | 14.89% | 51.59%  | 76.28%  | 36.36% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 20     | 66      | 201     | 339    |
| 增长率 (%)          | 72.38% | 222.60% | 206.15% | 68.70% |
| 每股收益 (元)         | 0.09   | 0.14    | 0.43    | 0.73   |
| PE               | 74     | 46      | 15      | 9      |
| PB               | /      | 1.53    | 1.39    | 1.20   |

资料来源: 民生证券研究院

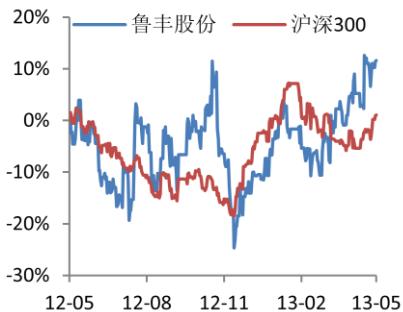
**谨慎推荐** 首次评级

**合理估值: 6.5-8 元**

**交易数据 (2013-05-21)**

|              |           |
|--------------|-----------|
| 收盘价 (元)      | 6.50      |
| 近 12 个月最高/最低 | 6.76/4.28 |
| 总股本 (百万股)    | 463.20    |
| 流通股本 (百万股)   | 187.06    |
| 流通股比例 %      | 40.38     |
| 总市值 (亿元)     | 30.11     |
| 流通市值 (亿元)    | 12.16     |

**该股与沪深 300 走势比较**



**分析师**

分析师: 滕越

执业证号: S0100511070006

研究助理: 李斌

电话: (8610) 8512 7543

邮箱: libin\_yjs@mszq.com

研究助理: 蔡秋实

电话: (8610) 8512 7543

邮箱: caiqiushishi@mszq.com

**相关研究**

1. 《正海磁材:开工率大幅提升,下半年盈利有保障》2013.05.20

2. 《云南锗业:两会前军工板块活跃,公司联动估值望提升且业绩持续》2013.04.22

## 公司财务报表数据预测汇总

## 利润表

| 项目(百万元)     | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入     | 2,058 | 3,120 | 5,500 | 7,500 |
| 减：营业成本      | 1,805 | 2,688 | 4,655 | 6,297 |
| 营业税金及附加     | 6     | 8     | 15    | 20    |
| 销售费用        | 46    | 70    | 123   | 168   |
| 管理费用        | 52    | 79    | 140   | 191   |
| 财务费用        | 121   | 190   | 303   | 375   |
| 资产减值损失      | 4     | 5     | 5     | 5     |
| 加：投资收益      | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 二、营业利润      | 24    | 80    | 260   | 445   |
| 加：营业外收支净额   | 9     | 8     | 8     | 8     |
| 三、利润总额      | 32    | 88    | 268   | 453   |
| 减：所得税费用     | 13    | 22    | 67    | 113   |
| 四、净利润       | 19    | 66    | 201   | 339   |
| 归属于母公司的利润   | 20    | 66    | 201   | 339   |
| 五、基本每股收益(元) | 0.09  | 0.14  | 0.43  | 0.73  |

## 主要财务指标

| 项目(百万元)           | 2012A  | 2013E   | 2014E   | 2015E  |
|-------------------|--------|---------|---------|--------|
| EV/EBITDA         | 26.42  | 18.02   | 12.70   | 9.48   |
| <b>成长能力:</b>      |        |         |         |        |
| 营业收入同比            | 14.89% | 51.59%  | 76.28%  | 36.36% |
| 营业利润同比            | 111.4% | 237.4%  | 226.9%  | 70.8%  |
| 净利润同比             | 58.58% | 243.49% | 206.15% | 68.7%  |
| <b>营运能力:</b>      |        |         |         |        |
| 应收账款周转率           | 13.11  | 14.68   | 15.56   | 14.07  |
| 存货周转率             | 4.85   | 6.13    | 6.51    | 5.95   |
| 总资产周转率            | 0.46   | 0.45    | 0.53    | 0.62   |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |        |         |         |        |
| 毛利率               | 12.3%  | 13.8%   | 15.4%   | 16.0%  |
| 净利率               | 1.0%   | 2.1%    | 3.7%    | 4.5%   |
| 总资产净利率 ROA        | 0.4%   | 1.0%    | 2.0%    | 2.8%   |
| 净资产收益率 ROE        | 1.5%   | 3.6%    | 9.8%    | 14.5%  |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |        |         |         |        |
| 流动比率              | 0.65   | 0.67    | 0.66    | 0.70   |
| 资产负债率             | 68.3%  | 77.0%   | 82.1%   | 79.2%  |
| 长期借款/总负债          | 4.2%   | 2.3%    | 1.5%    | 1.6%   |
| <b>每股指标:</b>      |        |         |         |        |
| 每股收益              | 0.09   | 0.14    | 0.43    | 0.73   |
| 每股经营现金流量          | 0.64   | 0.59    | 0.83    | 1.36   |
| 每股净资产             | 7.19   | 4.24    | 4.67    | 5.40   |

数据来源：民生证券研究院

## 资产负债表

| 项目(百万元)          | 2012A        | 2013E        | 2014E         | 2015E         |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 货币资金             | 1,244        | 3,120        | 4,400         | 3,750         |
| 应收票据             | 99           | 156          | 275           | 375           |
| 应收账款             | 169          | 256          | 451           | 615           |
| 预付账款             | 59           | 94           | 165           | 225           |
| 其他应收款            | 29           | 44           | 77            | 105           |
| 存货               | 400          | 618          | 1,071         | 1,448         |
| 其他流动资产           | 0            | 0            | 0             | 0             |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,000</b> | <b>4,287</b> | <b>6,439</b>  | <b>6,518</b>  |
| 长期股权投资           | 2            | 2            | 2             | 2             |
| 固定资产             | 1,033        | 1,314        | 1,577         | 1,491         |
| 在建工程             | 655          | 1,423        | 2,541         | 2,541         |
| 无形资产             | 197          | 177          | 158           | 138           |
| 其他非流动资产          | 1,338        | 1,338        | 1,338         | 1,338         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>3,250</b> | <b>4,254</b> | <b>5,615</b>  | <b>5,509</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,250</b> | <b>8,541</b> | <b>12,054</b> | <b>12,027</b> |
| 短期借款             | 2,367        | 5,513        | 8,185         | 7,284         |
| 应付票据             | 440          | 672          | 1,164         | 1,574         |
| 应付账款             | 111          | 167          | 289           | 390           |
| 预收账款             | 22           | 35           | 61            | 82            |
| 其他应付款            | 14           | 14           | 14            | 14            |
| 应交税费             | (37)         | 0            | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 0            | 9            | 10            | 11            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3,087</b> | <b>6,410</b> | <b>9,722</b>  | <b>9,356</b>  |
| 长期借款             | 150          | 150          | 150           | 150           |
| 其他非流动负债          | 19           | 19           | 19            | 19            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>169</b>   | <b>169</b>   | <b>169</b>    | <b>169</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,585</b> | <b>6,579</b> | <b>9,890</b>  | <b>9,524</b>  |
| 股本               | 232          | 463          | 463           | 463           |
| 资本公积             | 1,263        | 1,263        | 1,263         | 1,263         |
| 留存收益             | 160          | 226          | 427           | 766           |
| 少数股东权益           | 11           | 11           | 11            | 11            |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,665</b> | <b>1,962</b> | <b>2,164</b>  | <b>2,503</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>5,250</b> | <b>8,541</b> | <b>12,054</b> | <b>12,027</b> |

## 现金流量表

| 项目(百万元)   | 2012A   | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流量  | 149     | 274     | 383     | 629     |
| 投资活动现金流量  | (1,119) | (1,118) | (1,468) | 0       |
| 筹资活动现金流量  | 1,232   | 2,719   | 2,365   | (1,279) |
| 现金及等价物净增加 | 262     | 1,876   | 1,280   | (650)   |

## 分析师与研究助理简介

滕越，中央财经大学金融学硕士，北京理工大学工学学士，2009年加盟民生证券研究所，从事证券公司行业研究3年。曾获2010-2011年度新财富第五名；2010-2011年度金牛奖第二名；2011-2012年金手指奖第四名。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                  | 投资评级 | 说明                      |
|---|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上        |
|   | 谨慎推荐 | 相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间  |
|   | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|   | 回避   | 相对沪深300指数下跌10%以上        |

| 行业评级标准                                  | 投资评级 | 说明                    |
|---|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深300指数涨幅5%以上       |
|   | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间 |
|   | 回避   | 相对沪深300指数下跌5%以上       |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。