

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-60883496

邮箱：liwf@wlzq.com.cn

发布日期：2013年06月17日

产品、资金结构改善或提振今年业绩

——鲁丰股份（002379）调研简报

公司调研简报

增持（首次）

事件：近日，我们实地调研鲁丰股份，与公司管理层就公司Q1、Q2订单、募投项目建设进度、未来发展规划等问题进行交流。

调研结论：

- 青岛润丰投产提升双零铝箔产量，优化公司产品结构：**公司现有铝箔产能9万吨，其中2012年投产的青岛润丰5万吨高精度铝箔生产线主要以双零铝箔产品为主，去年由于生产线达产初期，转固及开工率较低，导致生产成本较高，全年亏损1337.97万元。考虑到国内外高端双零铝箔需求旺盛，产品加工费高于传统的家用箔及药箔，单吨加工费保持在1.1~1.3万元。随着生产磨合期结束以及开工率提升，今年青岛润丰5万吨双零铝箔生产线有望改善公司产品结构，从毛利率看，2013年一季度毛利率已经从2012年12.29%提升至15.58%。产品结构改善提升公司整体盈利能力。

图 1：公司毛利率及财务费用率

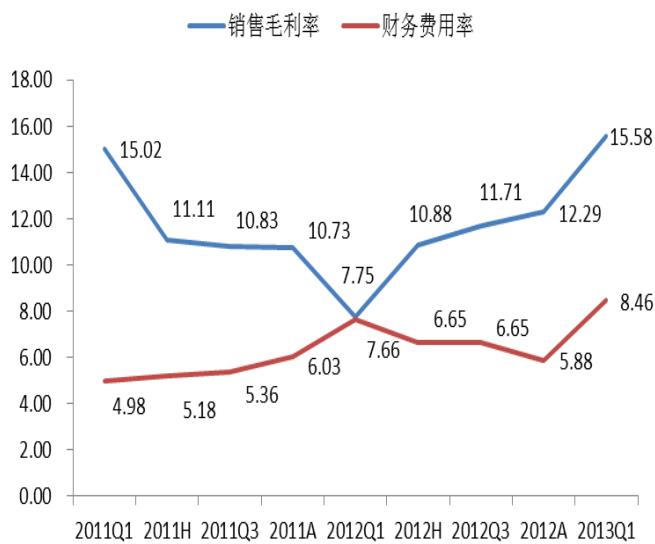
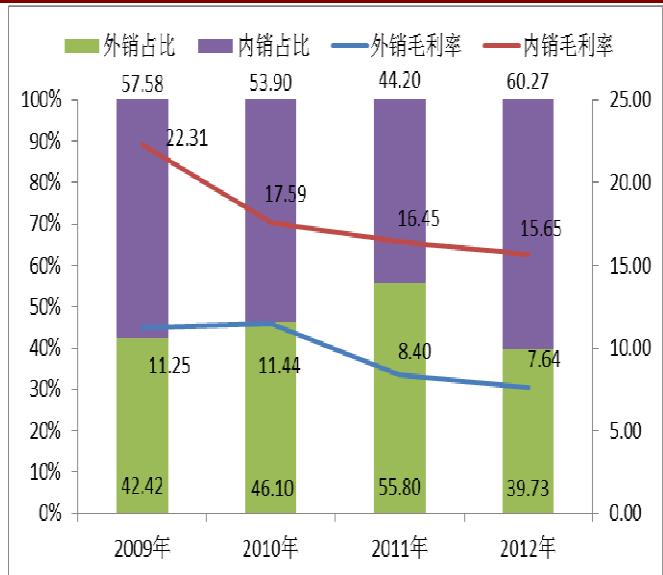


图 2：公司国内外销售占比及毛利率



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- IPO项目投产、45万吨铝板带一期项目试生产有望完善公司铝板带箔产品线：**公司IPO投资建设的3万吨铝箔生产线今年二季度有望投入生产。按公司产能规划，3万吨铝箔生产线将与本部45万吨铝板带一期冷轧项目对接，形成完整的铝板带箔生产线，对接后整条生产线形成年产10万吨厚箔产能，今年该生产线全年有望实现5万吨厚箔产量。同时青海鲁丰鑫恒45万吨铝板带一期熔铸、热轧工段的部分设备也将试生产，有望新增部分铸轧板产量，既可为本部冷轧供料也可就供需情况对外销售，青海鲁丰鑫恒一期熔铸、热轧产品定位以汽车车身板、双零铝箔坯料以及汽车用钎焊式热交换器用复合铝箔为主。IPO募投项目投产、45万吨铝板带一期项目试生产有望进一步完善公司产品线。
- 资金结构改善、利息资本化有望降低公司短期利息支出：**公司自上市以来积极布局产业链，相继上马5万吨高精度铝板带扩产项目、45万吨铝板带一期熔铸、热轧、冷轧项目，新项目上马进一步完

善公司铝板带箔产业链，但高额的资本支出带来的财务费用也侵蚀公司近年来的利润。据公司介绍，目前青海鲁丰正积极争取当地政府政策扶持，有望从当地获得一笔10亿元的项目贷款，资金成本较低且可进行利息资本化，有望改善财务费用，提振公司短期经营业绩。

公司近年来建设项目明细

募资类型	建设项目	项目实施主体	投资金额
2010年IPO	年产5万吨高精度铝板带生产线项目	博兴瑞丰铝板	16766
	年产3万吨铝箔生产线项目	鲁丰铝箔制品	16570
自筹资金	年产5万吨高精度铝箔生产线项目	青岛润丰铝箔	50734
	年产5万吨铝板带扩产项目	博兴瑞丰铝板	16980
	45万吨铝板带项目一期熔铸、热轧生产线	青海鲁丰鑫恒	-
2012年定增	博兴瑞丰铝板45万吨高精度铝板带项目冷轧一期工程	鲁丰铝箔制品	135025

数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**青岛润丰投产将提高公司高端双零铝箔产品占比，改善产品盈利能力。IPO募投项目投产进一步完善公司产品线。我们预测公司2013年、2014年每股收益0.15元、0.24元，对应当前股价市盈率38倍、24倍，首次给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**IPO项目投产开工率偏低、45万吨铝板带项目建设进度低于预期、海外销售出现突变因素；

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831