



东兴证券
DONGXING SECURITIES

产能释放业绩稳健增长, 财务良好积极拓展产业链

——罗普斯金（002333）事件点评

事件:

公司近期发布 2013 年业绩快报, 2013 年实现营业收入 10.64 亿元, 同比下降 6.52%; 实现营业利润 1.0 亿元, 同比增长 1.96%; 实现归属母公司净利润 8531 万元, 同比增长 1.04%; 实现每股收益 0.34 元。

主要观点:

1. 铝价下跌导致营收小幅下降, 工业型材销量提升保障利润小幅增长

公司主营铝建筑型材和工业型材的生产和销售, 目前建筑型材拥有 4 大类, 61 个系列及 1780 余种产品。公司非常重视产品的研发、品牌和渠道建设, 定位于中高端市场, 美誉度较高, 产品价格较市场高出 10%-15%。报告期公司营业收入同比下降 6.52%, 原因是铝全年均价 14489 元/吨, 同比下降 7.2%; 归属于母公司净利润同比增长 1.04%, 原因是公司铝熔铸项目投产, 工业型材利润增加以及成本的有效控制。

2. 产能逐步投放, 主业进入快速发展期

2013 年公司拥有 5.5 万吨产能, 其中建筑型材 4 万吨, 工业型材 1.5 万吨; 首发募投项目年产 5 万吨铝合金挤压材目前已处于试生产状态; 预计 2014 年公司铝建筑型材和工业型材产能将达到 10 万吨左右, 产销量预计 6-7 万吨, 其中建筑型材 4.5 万吨, 工业型材 1-2 万吨。

另外, 超募项目 6 万吨铝合金熔铸项目 2013 年 11 月份已经全部投产, 一方面提供给公司自用建筑型材和工业型材的原料, 另一方面, 销售给电子 (可成科技、国展公司等) 和汽车行业公司用的特殊铝合金棒材。我们预计今年铝棒产量可以达到 4 万吨左右, 其中 3 万吨外售, 1 万吨自用。

为更大优势的发挥 6 万吨铝合金熔铸项目的优势, 公司又投资建设异型铸造技改项目, 以加大在汽车用铝型材的布局。相对传统圆铸锻坯, 异型铸造的片件锻坯能够简化工序, 提升锻件合金品质, 降低成本。通过和日本轻金属的技术合作, 公司有望成为国内首家

2014 年 03 月 06 日

强烈推荐/首次

罗普斯金

事件点评

张方

010-66554023

zhangfang@dxzq.net.cn

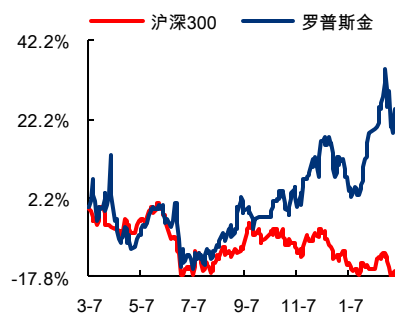
执业证书编号:

S1480512040003

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.23-9.12
总市值 (亿元)	28.22
流通市值 (亿元)	27.24
总股本/流通 A 股 (万股)	25130/24254
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.67

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

有能力大批量采用“异型铸造技术”生产异型锻件毛坯的领先企业，下游以奔驰 e 系列和尼桑为主。

3、厂房搬迁补偿有望今年完成

公司老厂区位于苏州相城区阳澄湖中路，面积约 300 亩左右，该城区在进行大面积的旧城改造，公司周边已有住宅小区以及规划的在建小区。按照公司和政府的协商，公司将搬到位于相城区黄埭镇潘阳工业园，政府配置土地 700 亩，公司已经购买 560 亩，按照公司的规划，未来除天津 20 万平节能门窗项目外，建筑型材、工业型材、熔铸等项目将统一安置在新厂区。在厂房搬迁的补偿金额上，我们预计公司与政府已经完成了相关评估工作，有望在今年能够达成一致协议。

图 1：公司老厂区位于阳澄湖中路



资料来源：百度地图、东兴证券

图 2：公司新厂区位于黄埭镇潘阳工业园



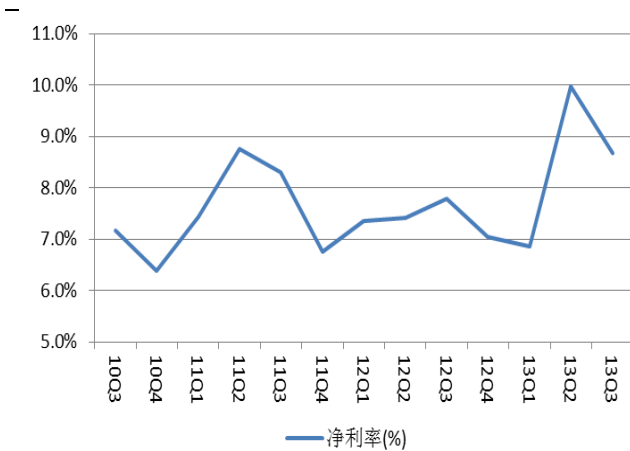
资料来源：百度地图、东兴证券

4、公司财务状况良好，积极拓展产业链

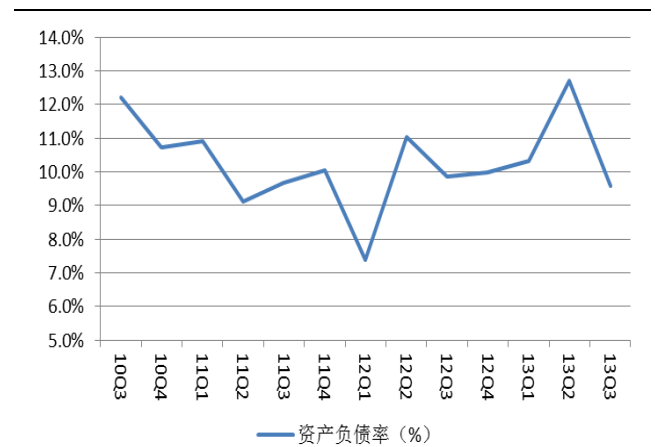
公司盈利能力较为稳定，净利率保持在 8% 左右。另外公司财务状况良好，资产负债率稳定在 13% 以下，截至 2013 年三季度，公司账上现金 3.77 亿元。公司积极延伸产业链，向上除了投资 6 万吨熔铸项目和异型铸造技改项目外，向下考虑到业务转型的需要，使用超募资金 4500 万元在天津投资 20 万平节能门窗项目，以高档城市民用的定制门窗为主，满足智能家居门窗的标准要求，公司利用强大的销售网络，预计将在门窗装修领域占有一席之地。目前项目处在规划报批和筹备阶段，预计 2014 年底投产。

图 1：公司净利率保持稳定

图 2：公司资产负债率保持在 13% 以下



资料来源：wind、东兴证券



资料来源：wind、东兴证券

结论:

公司是铝建筑型材领域的知名企业，并逐步加大在汽车和电子领域用工业型材的布局，同时积极做上下游产业链的延伸。暂不考虑公司搬迁补偿带来的营业外收入，我们预计公司 2013 年-2015 年的营业收入分别为 10.6 亿元、19.0 亿元和 27.6 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.86 亿元、1.08 亿元和 1.54 亿元，每股收益分别为 0.34 元、0.43 元和 0.61 元，对应 PE 分别为 33X、26X、18X。考虑到公司财务状况良好，业绩稳健增长，产业链布局逐步完善，首次关注给予“强烈推荐”评级，12 个月目标价 18 元。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位: 百万元	
	2011A	2012A	2013E	单位: 百万元	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	937	719	793	1147	1668	营业收入	1105	1139	1061	1903	2760
货币资金	748	533	632	856	1242	营业成本	921	946	863	1588	2313
应收账款	7	19	17	31	45	营业税金及附加	5	4	4	8	11
其他应收款	6	6	5	9	14	营业费用	63	62	58	104	144
预付款项	5	12	18	29	45	管理费用	35	41	39	76	97
存货	111	102	95	174	254	财务费用	-22	-14	-6	0	14
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.01	0.14	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	461	732	707	697	642	公允价值变动收益	-0.38	0.08	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.13	-0.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	226.85	224.23	376.44	436.82	450.15	营业利润	103	99	102	128	182
无形资产	122	158	142	126	110	营业外收入	0.63	1.50	1.50	1.50	1.50
其他非流动资产	9	7	8	8	8	营业外支出	0.95	0.60	1.00	1.00	1.00
资产总计	1399	1451	1500	1844	2310	利润总额	103	100	102	128	182
流动负债合计	141	145	138	412	778	所得税	16	15	16	20	28
短期借款	0	0	0	242	575	净利润	87	84	86	108	154
应付账款	25	32	28	52	76	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	75	72	74	79	86	归属母公司净利润	87	84	86	108	154
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	110	114	139	178	250
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS（元）	0.35	0.33	0.34	0.43	0.61
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	141	145	138	412	778	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-3.0%	3.0%	-6.83%	79.38%	45.04%
实收资本（或股	252	252	251	251	251	营业利润增长	2.6%	385.7%	2.79%	25.53%	42.16%
资本公积	710	712	712	712	712	归属于母公司净利润	2.4%	244.7%	2.36%	25.41%	42.00%
未分配利润	260	298	346	405	490	获利能力					
归属母公司股东	1258	1306	1362	1432	1532	毛利率（%）	16.67%	16.92%	18.66%	16.55%	16.19%
负债和所有者权	1399	1451	1500	1844	2310	净利率（%）	7.87%	7.41%	8.15%	5.70%	5.58%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润（%）		6.22%	5.82%	5.76%	5.88%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE（%）	6.91%	6.46%	6.35%	7.57%	10.04%
经营活动现金流	88	136	124	60	121	偿债能力					
净利润	87	84	86	108	154	资产负债率（%）	10.05%	9.98%	9.23%	22.33%	33.67%
折旧摊销	29.52	29.68	0.00	50.08	54.78	流动比率	6.67	4.96	5.73	2.79	2.14
财务费用	-22	-14	-6	0	14	速动比率	5.88	4.26	5.05	2.36	1.82
应付帐款的变化	0	0	-3	24	24	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	3	5	7	总资产周转率	0.81	0.80	0.72	1.14	1.33
投资活动现金流	-112	-313	1	-40	0	应收账款周转率	159	88	58	78	72
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	46.49	40.18	35.23	47.23	43.04
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.33	0.34	0.43	0.61
筹资活动现金流	-45	-39	-25	204	265	每股净现金流(最新	-0.27	-0.85	0.40	0.89	1.53
应付债券增加	0	0	0	242	575	每股净资产(最新摊	4.99	5.18	5.42	5.70	6.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	0	-1	0	0	P/E	33.14	35.15	33.73	26.90	18.94
资本公积增加	10	2	0	0	0	P/B	2.33	2.24	2.14	2.04	1.90
现金净增加额	-68	-215	99	224	386	EV/EBITDA	19.78	20.92	16.44	12.95	8.98

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张方

经济学硕士，工学学士，新材料、有色金属行业高级分析师，2012年3月加盟东兴证券，2011年"天眼"明星分析师第五名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。