

盈利低点已过，二季度将迎来快速增长

——罗普斯金（002333）事件点评

2014 年 04 月 11 日

强烈推荐/维持

罗普斯金

事件点评

事件：

公司公布 2014 年一季度业绩预告，归属上市公司股东的净利润 850 万元-880 万元，同比下降 37-39%，去年同期盈利 1396 万元，减少约 500 万元。

主要观点：

1. 项目投产前期费用较高、利息收入下降以及铝价下跌导致一季度业绩预减

一季度业绩预减 38%主要原因有：（1）“年产 6 万吨铝合金熔铸项目”一季度尚在投产初期，费用计提较多，亏损约 250 万元。（2）“年产 5 万吨铝挤压材项目”中的部分固定资产已开始计提折旧；（3）铝价一季度下跌 7%，存货价值下跌。（4）利息收入同比减少 180 万。

2、二季度订单良好，上半年业绩预计持平

如果剔除两个项目投产初期费用高以及利息收入减少的影响，一季度主业和去年同期基本持平。另外一般情况下 Q1 是需求的淡季，Q2-Q4 季度是旺季。一季度是公司盈利拐点，目前公司二季度订单非常好，我们预计上半年业绩和去年同期持平，下半年盈利将大幅增长。

3、公司的三大主要看点

（1）产能逐步投放，主业进入快速发展期，未来 2 年业绩符合增速超过 30%；（2）厂房搬迁补偿今年完成，预计补偿 7-9 亿元，目前政府已经做完相关融资工作；（3）公司财务状况良好，账上现金 3.77 亿元。公司积极延伸产业链，天津投资 20 万平节能门窗项目，满足智能家居门窗的标准要求，我们预计可能继续向智能家居延伸，协同产业链发展。

4、结论

公司今年投产的两个项目前期费用较高，我们在盈利预测中已经充分考虑，维持公司的盈利预测（不考虑公司搬迁补偿），预计公司

张方

010-66554023

zhangfang@dxzq.net.cn

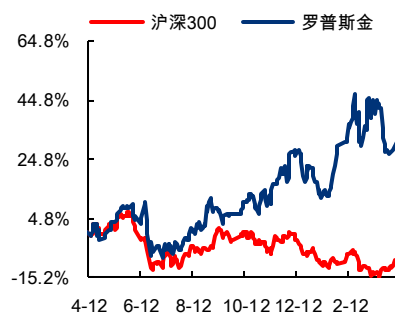
执业证书编号：

S1480512040003

交易数据

52 周股价区间（元）	10.91-8.88
总市值（亿元）	27.42
流通市值（亿元）	26.46
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	0.72

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《罗普斯金（002333）事件点评：产能释放业绩稳健增长，财务良好积极拓展产业链》2014-03-07

2014、2015 年每股收益分别为 0.43 元和 0.61 元，对应 PE 分别为 25X 和 17X，一季度是公司的业绩拐点，股价下跌带来买入机会，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2011A	2012A	2013E	2014E	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	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
应付债券	0	0	0	0	0						
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%	6.66%
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	6.91%	
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	6.46%	
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	6.35%	
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	7.57%	
					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	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
长期投资	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
短期借款	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	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	0	-1	0	0	P/E	30.06	31.88	30.59	24.39	17.18
资本公积增加	10	2	0	0	0	P/B	2.11	2.03	1.94	1.85	1.73
现金净增加额	-68	-215	99	224	386	EV/EBITDA	17.30	18.54	14.49	11.42	7.89

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。