



产能有序投放，二季度业绩将大幅好转

2014年04月29日

强烈推荐/维持

罗普斯金

财报点评

——罗普斯金（002333）年报季报点评

张方	分析师 zhangfang@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480512040003 010-66554023
----	------------------------------	---------------------------------------

事件：

公司公布2013年报和2014年一季报，2013年实现营业收入10.64亿元，同比下降6.52%；实现归属母公司的净利润0.87亿元，同比增加2.65%；实现每股收益0.34元；利润分配方案为每10股派发现金红利2元（含税）。2014年一季度实现营业收入2.07亿元，同比增长1.83%；实现归属母公司的净利润863万元，同比下降38.19%；实现每股收益0.03元。公司预计1-6月净利润3500~4900万元（测算Q2净利润2640~4040万元），同比变动-20%~10%；2014年计划铝型材销售增长20%，全年净利润超过9,500万元。

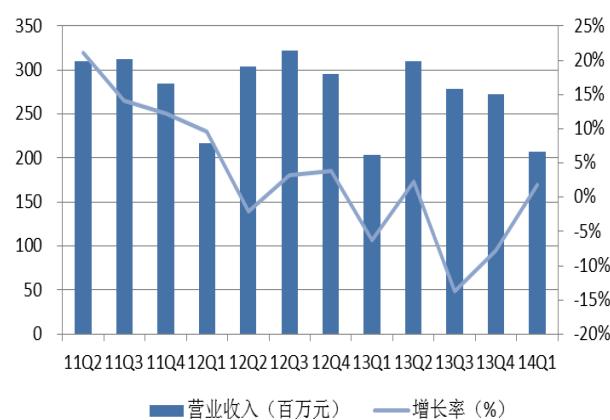
公司分季度财务指标

指标	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
营业收入（百万元）	322.68	295.53	203.44	310.33	278.43	272.25	207.16
增长率（%）	3.26%	3.78%	-6.22%	2.24%	-13.71%	-7.88%	1.83%
毛利率（%）	15.82%	18.49%	18.61%	20.73%	18.56%	17.65%	17.31%
期间费用率（%）	6.46%	9.79%	10.06%	8.54%	7.91%	9.87%	11.83%
营业利润率（%）	9.03%	8.17%	8.19%	11.69%	10.49%	6.90%	5.07%
净利润（百万元）	25.13	20.84	13.96	30.96	24.17	17.57	8.63
增长率（%）	-03.03%	08.34%	-12.40%	37.48%	-03.84%	-15.67%	-38.19%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.08	0.06	0.12	0.10	0.07	0.03
资产负债率（%）	9.85%	9.98%	10.31%	12.71%	9.59%	10.44%	11.35%
净资产收益率（%）	1.96%	1.59%	1.06%	2.39%	1.83%	1.32%	0.64%
总资产收益率（%）	1.76%	1.44%	0.95%	2.09%	1.66%	1.18%	0.57%

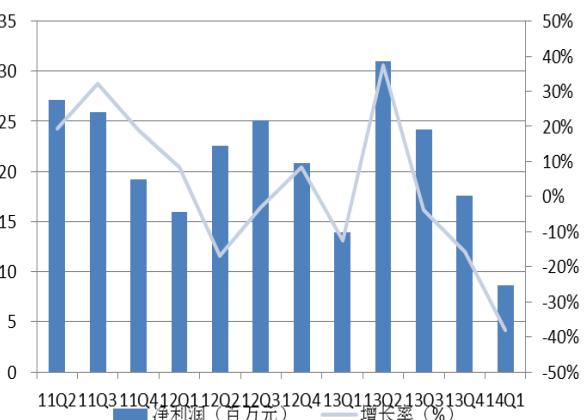
观点：

- 2013年铝价下跌导致营收小幅下降。公司2013年营业收入同比下降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。
- 一季度业绩下降主要原因是项目投产前期费用较高、利息收入下降以及铝价下跌。一季度业绩下降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；一季度期间费用率达到11.83%；(3)铝价一季度下跌7%，影响收入和利润；(4)利息收入同比减少180万。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。

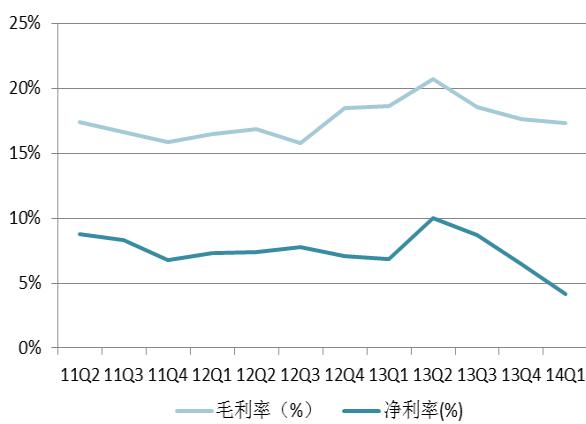
- **公司预计1-6月净利润3500~4900万元,同比变动-20%~10%。**一般情况下Q1是需求的淡季, Q2-Q4季度是旺季。一季度是公司盈利拐点,目前公司订单饱满,我们预计上半年业绩和去年同期持平,下半年盈利将大幅增长。公司预计全年净利润超过9500万元,同比增长10%以上。
- **公司主要看点:**(1)产能逐步投放,主业进入快速发展期。公司黄埭新厂区新建“年产5万吨铝挤压材项目”预计2014年第二季度可全面投产;“年产6万吨铝合金熔铸项目”已于2013年11月全面投入生产,由于投产初期前期费用较高,2013年亏损357万元;天津节能门窗项目按计划正在积极筹建中,预计2014年底建设完工;(2)我们预计厂房搬迁补偿今年完成,预计补偿7-9亿元;(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。

图 1: 单季度营业收入及增长率变化

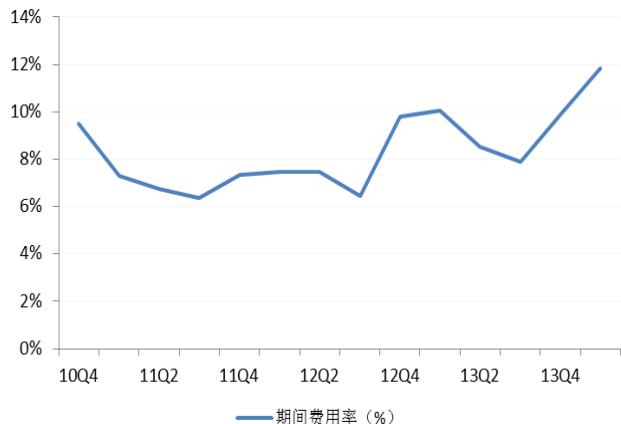
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 单季度净利润及增长率变化

资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 单季度毛利率、净利率变化

资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 单季度期间费用率变化

资料来源: 公司公告, 东兴证券

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2014~2016年每股收益分别为0.42元、0.59元和0.73元,对应PE分别为23X、

17X 和 13X，一季度是公司的业绩拐点，二季度将迎来快速增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：项目进展不达预期，补偿进程低于预期等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
流动资产合计	719	576	776	1120	1324	营业收入	1139	1064	1581	2328	2755			
货币资金	533	332	490	722	854	营业成本	946	863	1302	1929	2277			
应收账款	19	23	26	38	45	营业税金及附加	4	4	7	9	11			
其他应收款	6	6	9	13	16	营业费用	62	67	87	127	143			
预付款项	12	9	18	32	48	管理费用	41	39	63	84	96			
存货	102	115	143	211	250	财务费用	-14	-11	-1	5	10			
其他流动资产	0	59	59	59	59	资产减值损失	0.14	0.01	0.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	732	916	865	844	778	公允价值变动收益	0.08	-0.11	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-0.63	-0.69	0.00	0.00	0.00			
固定资产	224.23	418.72	548.44	591.77	590.95	营业利润	99	101	124	173	218			
无形资产	158	154	139	123	108	营业外收入	1.50	2.13	1.50	1.50	1.50			
其他非流动资产	7	22	8	8	8	营业外支出	0.60	0.63	0.50	0.50	0.50			
资产总计	1451	1491	1641	1964	2102	利润总额	100	102	125	174	219			
流动负债合计	145	156	237	464	482	所得税	15	16	19	27	34			
短期借款	0	0	91	293	295	净利润	84	87	105	147	185			
应付账款	32	28	43	63	75	少数股东损益	0	0	0	0	0			
预收款项	72	65	66	69	72	归属母公司净利润	84	87	105	147	185			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	114	121	176	240	293			
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.33	0.34	0.42	0.59	0.73			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
负债合计	145	156	237	464	482	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	7.0%	-6.5%	48.57%	47.21%	18.32%			
实收资本(或股本)	252	251	251	251	251	营业利润增长	-2.5%	385.7%	22.37%	40.34%	25.51%			
资本公积	712	706	706	706	706	归属于母公司净利润	21.4%	244.7%	21.41%	40.02%	25.36%			
未分配利润	298	327	385	466	567	获利能力								
归属母公司股东权	1306	1336	1404	1500	1620	毛利率 (%)	16.92%	18.97%	17.64%	17.13%	17.35%			
负债和所有者权	1451	1491	1641	1964	2102	净利率 (%)	7.41%	8.14%	6.65%	6.33%	6.70%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	5.82%	5.81%	6.41%	7.50%	8.79%			
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE (%)	6.46%	6.49%	7.49%	9.82%	11.40%			
经营活动现金流	136	119	97	126	205	偿债能力								
净利润	84	87	105	147	185	资产负债率 (%)	9.98%	10.44%	14.42%	23.64%	22.94%			
折旧摊销	29.68	30.49	0.00	61.35	65.88	流动比率	4.96	3.70	3.28	2.41	2.75			
财务费用	-14	-11	-1	5	10	速动比率	4.26	2.96	2.68	1.96	2.23			
应付帐款的变化	0	0	15	21	11	营运能力								
预收帐款的变化	0	0	2	2	3	总资产周转率	0.80	0.72	1.01	1.29	1.35			
投资活动现金流	-313	-261	6	-40	0	应收账款周转率	88	51	65	72	66			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	40.18	35.75	44.86	43.82	39.84			
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	-1	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.34	0.42	0.59	0.73			
筹资活动现金流	-39	-57	55	145	-72	每股净现金流(最新)	-0.85	-0.79	0.63	0.92	0.53			
短期借款	0	0	91	293	295	每股净资产(最新摊)	5.18	5.32	5.59	5.97	6.45			
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	-1	0	0	0	P/E	29.55	28.68	23.29	16.63	13.27			
资本公积增加	2	-6	0	0	0	P/B	1.88	1.83	1.75	1.63	1.51			
现金净增加额	-215	-199	159	231	132	EV/EBITDA	16.84	17.52	11.63	8.42	6.45			

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, 高级分析师, 覆盖锂电池产业链、新材料和有色金属行业, 2 年实业工作经历, 6 年证券行业从业经历, 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。