

证券研究报告

公司研究——事项点评

罗普斯金 (002333.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2014.10.22

关健鑫 行业分析师
 执业编号: S1500512050001
 联系电话: +86 10 63081092
 邮 箱: guanjianxin@cindasc.com

徐林锋 行业分析师
 执业编号: S1500514070008
 联系电话: +86 10 63080935
 邮 箱: xulinfeng@cindasc.com

相关研究
 《罗普斯金 (002333) 首次覆盖: 结构优化与产业链延伸共举, 寻找新增长点》2014.9
 《罗普斯金 (002333) 季报点评: 结短期业绩低于预期不改公司长向好趋势》2014.10

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院
 1号楼6层研究开发中心
 邮编: 100031

搬迁补偿方案落地, 助力公司长期发展

事项点评

2014 年 11 月 25 日

事件: 罗普斯金 11 月 24 日晚间公告称, 公司位于苏州市相城区阳澄湖中路 31 号的厂区, 地处阳澄湖中路北、纪元路南以及纪元路北侧部分, 总占地面积约 313.75 亩。根据苏州市相城区人民政府 2011 年 10 月下发的通知, 公司位于该区域内的厂区将进行整体搬迁。近日, 公司与苏州市相城区人民政府元和街道办事处动迁安置办公室就搬迁补偿事宜达成一致意见, 公司将于 2016 年 6 月 30 日前完成全部搬迁工作, 公司可获得搬迁补偿款总计约 7.04 亿元。

点评:

- **补偿金额符合预期, 并对公司业绩产生积极影响。** 公司老厂区面积为 314 亩, 而周边拍卖地价在 600-800 万/亩左右。我们曾综合考虑土地拍卖所得上缴和政府搬迁补偿等因素, 预计公司总搬迁补偿将在 5-7 亿元左右。而从上述方案来看, 补偿金额则在我们预期的上限范围。另外, 根据协议内容, 在动迁协议签订之日起一个月内, 公司可收到补偿总金额的 40%, 而公司在 11 月 22 日已与动迁办签订《动迁补偿协议书》, 这也意味着公司将在 2014 年年内收到 2.82 亿元的补偿款。剩余 60% 的款项则将在未来两年根据搬迁进度按时序支付, 这也将对公司 2015 年和 2016 年的业绩产生积极影响。
- **良好的现金流及财务状况为公司未来发展保驾护航。** 公司的经营现金流一直良好且保持稳定, 在同行业中较为罕见, 这主要是因为公司基本采用现货销售, 账款回收良好。截止到三季度末, 公司的货币资金为 2.67 亿元, 资产负债率仅 10.66%, 财务状况良好。再考虑到搬迁补偿将逐步落地, 这将大幅提升公司的资金实力。我们认为, 公司良好的现金流及较财务状况为公司后续进一步转型升级以及进行潜在的兼并收购都提供了保障, 公司未来前景良好。
- **向工业领域拓展与产业链延伸, 公司发展新看点。** 随着基建和工业化进程的推进, 工业型材市场需求前景良好。公司凭借在建筑型材领域的成功经验, 通过加大相关人力和物力的投入, 工业型材未来增速有望大幅提升, 这也将优化公司的产品结构。此外, 公司向上游产业链 (铝合金熔铸) 延伸和下游产品 (节能门窗) 开拓, 积极寻找利润新增长点。
- **盈利预测及评级:** 由于本次补偿款的会计处理方式还未公布, 我们不考虑此次事件对公司的盈利的影响。我们维持公司 2014-2016 年每股收益为 0.41 元、0.52 元和 0.60 元的预测, 维持对其“增持”评级。
- **风险因素:** 搬迁补偿协议尚需董事会和股东大会审议通过; 房地产投资大幅下下滑带来需求萎缩; 上游原材料价格大幅波动。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	1,138.65	1,064.45	1,223.97	1,442.20	1,679.31
增长率 YoY %	3.05%	-6.52%	14.99%	17.83%	16.44%
归属母公司净利润(百万元)	84.43	86.66	104.11	131.43	150.62
增长率 YoY%	-2.95%	2.65%	20.14%	26.24%	14.60%
毛利率%	16.92%	18.97%	19.00%	20.16%	20.20%
净资产收益率 ROE%	6.58%	6.56%	7.64%	9.19%	9.90%
每股收益 EPS(元)	0.34	0.34	0.41	0.52	0.60
市盈率 P/E(倍)	42.74	41.64	34.66	27.46	23.96
市净率 P/B(倍)	2.76	2.70	2.60	2.45	2.30

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 11 月 21 日收盘价

资产负债表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	719.15	575.68	463.54	482.85	556.53
货币资金	532.57	331.74	201.09	193.78	225.94
应收票据	26.54	20.41	26.23	30.52	35.30
应收账款	19.25	22.54	23.01	27.34	32.99
预付账款	11.84	9.09	10.32	12.84	14.34
存货	102.14	114.61	125.59	141.06	170.66
其他	26.83	77.30	77.30	77.30	77.30
非流动资产	732.15	915.64	1,088.07	1,167.72	1,213.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	224.23	418.72	585.32	868.94	908.01
无形资产	157.72	154.31	162.72	175.05	179.67
其他	350.19	342.62	340.03	123.73	126.07
资产总计	1,451.30	1,491.32	1,551.62	1,650.57	1,770.28
流动负债	144.89	155.65	162.09	179.87	199.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	31.86	27.69	31.63	37.50	43.14
其他	113.03	127.95	130.46	142.38	156.09
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	144.89	155.65	162.09	179.87	199.23
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1,306.42	1,335.67	1,389.52	1,470.69	1,571.05
负债和股东权益	1,451.30	1,491.32	1,551.62	1,650.57	1,770.28

单位:百万元

利润表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,138.65	1,064.45	1,223.97	1,442.20	1,679.31
营业成本	945.96	862.55	991.43	1,151.47	1,340.10
营业税金及附加	4.39	4.29	5.08	5.79	6.83
营业费用	62.20	67.10	71.35	84.58	100.74
管理费用	40.67	39.30	42.56	51.63	60.17
财务费用	-14.27	-10.54	-8.16	-4.84	-4.59
资产减值损失	0.14	0.01	0.01	0.08	0.04
公允价值变动收益	0.08	-0.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.63	-0.69	0.09	0.10	0.10
营业利润	99.00	100.94	121.80	153.59	176.12
营业外收入	1.50	2.13	1.42	1.69	1.75
营业外支出	0.60	0.63	0.73	0.65	0.67
利润总额	99.90	102.44	122.49	154.62	177.20
所得税	15.47	15.78	18.37	23.19	26.58
净利润	84.43	86.66	104.11	131.43	150.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	84.43	86.66	104.11	131.43	150.62
EBITDA	129.82	133.44	173.56	222.82	259.04
EPS (摊薄)	0.33	0.34	0.41	0.52	0.60

单位:百万元

现金流量表

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	136.12	118.85	143.12	190.82	210.35
净利润	84.43	86.66	104.11	131.43	150.62
折旧摊销	29.92	30.78	50.88	68.01	81.60
财务费用	0.00	0.22	0.20	0.18	0.25
投资损失	0.63	0.69	-0.09	-0.10	-0.10
营运资金变动	18.99	0.28	-12.08	-8.92	-22.20
其它	2.15	0.22	0.10	0.21	0.19
投资活动现金流	-312.89	-260.73	-223.31	-147.70	-127.68
资本支出	-314.81	-220.57	-223.41	-147.79	-127.78
长期投资	0.00	0.15	0.09	0.10	0.10
其他	1.92	-40.31	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-38.53	-57.15	-50.26	-50.26	-50.26
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	37.70	50.26	50.26	50.26	50.26
现金净增加额	-215.30	-199.03	-130.65	-7.31	32.17

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,138.65	1,064.45	1,223.97	1,442.20	1,679.31
同比	3.05%	-6.52%	14.99%	17.83%	16.44%
归属母公司净利润	84.43	86.66	104.11	131.43	150.62
同比	-2.95%	2.65%	20.14%	26.24%	14.60%
毛利率	16.92%	18.97%	19.00%	20.16%	20.20%
ROE	6.58%	6.56%	7.64%	9.19%	9.90%
每股收益(摊薄, 元)	0.34	0.34	0.41	0.52	0.60
P/E	42.74	41.64	34.66	27.46	23.96
P/B	2.76	2.70	2.60	2.45	2.30
EV/EBITDA	27.91	27.04	20.79	16.20	13.93

研究小组简介

关键鑫，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程、轻工制造行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

徐林锋，浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士，2012年2月加盟信达证券研发中心，现主要从事轻工制造及建筑建材行业的研究。

小组重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
东港股份	002117	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	国海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏交科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<p>买入：股价相对强于基准 20% 以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5% 之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。</p>	<p>看好：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。