



签订土地补偿协议7亿元, 基本符合预期, 目标价18元

——罗普斯金 (002333) 事件点评

2014 年 12 月 04 日

强烈推荐/维持

罗普斯金

事件点评

事件:

公司与苏州市相城区动迁办就公司老厂区整体搬迁事宜签订《动迁补偿协议书》，将分期收到总额约为 7.04 亿元的补偿款。根据《企业会计准则》，结合动迁补偿协议中对补偿款的支付时间节点、公司老厂区的拟搬迁计划及对搬迁费用等支出的预计，公司对搬迁补偿款的业绩影响进行了测算，预计将发生清理无形资产、房屋构筑物及附着物、不可搬迁设施设备等资产类报废损失约 1.34 亿，预计在整体搬迁过程中发生的搬迁费用、停工损失金额、交通补助等费用约 1.03 亿。依照动迁补偿协议中拟定的搬迁及付款进度，预计相关补偿款对 2014 年、2015 年、和 2016 年考虑所得税后的损益产生的影响分别约为 0.01 亿、2.13 亿元、1.84 亿元（按照高新技术企业 15% 所得税率计算），贡献每股收益分别为 0.004 元、0.85 元和 0.73 元。

主要观点:

1. 拆迁补偿额基本符合预期

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。此次厂房搬迁的补偿金额为 7.04 亿元，基本符合预期。

2. 产能逐步投放，工业型材进入快速发展期

公司年产 5 万吨铝合金挤压材目前已处于试生产，没有达到量产阶段；目前铝建筑型材和工业型材产能合计达到 10 万吨左右，由于老长区 5 万吨部分在搬迁，预计 2014 年产量 5 万吨，其中建筑型材 4 万吨，工业型材 1 万吨。

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

张方

010-66554023

zhangfang@dxzq.net.cn

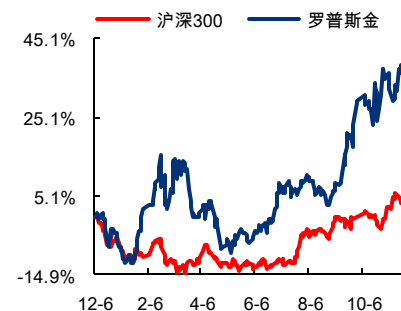
执业证书编号:

S1480512040003

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.36-10.23
总市值 (亿元)	36.09
流通市值 (亿元)	34.82
总股本/流通 A 股 (万股)	25130/24248
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.96

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): 工业型材市场空间打开》2014-08-12
- 2、《罗普斯金 (002333): 产能有序投放，二季度业绩将大幅好转》2014-04-29
- 3、《罗普斯金 (002333): 盈利低点已过，二季度将迎来快速增长》2014-04-11
- 4、《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

量可以达到 3 万吨左右。由于前期费用较高，且工艺问题导致接单量下降，2014 年预计亏损 800 万，2015 年将贡献利润。

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。通过和日企的技术合作，公司有望成为国内首家有能力大批量采用“异型铸造技术”生产异型锻件毛坯的领先企业，目前设备已经到位。

3、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 2014 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，有望向上下游产业继续延伸。

4、强烈推荐，维持目标价 18 元

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，预计公司的盈利预测（考虑公司搬迁补偿），预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.29 元、1.35 元和 1.47 元，对应 PE 分别为 49X、11X 和 10X，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，“强烈推荐”评级，维持目前价 18 元。我们将跟踪公司产业链拓展情况，适时调整目标价。

风险提示：产品市场需求不及预期、价格下跌，下游客户拓展不顺利等。

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		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
流动资产合计	719	576	655	946	1318	营业收入	1139	1064	1249	1943	2748		
货币资金	533	332	413	602	852	营业成本	946	863	1043	1610	2277		
应收账款	19	23	21	32	45	营业税金及附加	4	4	5	8	11		
其他应收款	6	6	7	11	16	营业费用	62	67	69	106	143		
预付款项	12	9	16	28	44	管理费用	41	39	50	70	96		
存货	102	115	114	176	250	财务费用	-14	-11	-4	-4	-4		
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	86	154	225		
无形资产	158	154	139	123	108	营业外收入	1.50	2.13	0.80	248.00	212.00		
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	1519	1790	2096	利润总额	100	102	86	401	437		
流动负债合计	145	156	136	186	252	所得税	15	16	13	62	68		
短期借款	0	0	0	27	66	净利润	84	87	73	339	369		
应付账款	32	28	34	53	75	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	72	65	66	68	71	归属母公司净利润	84	87	73	339	369		
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	114	121	136	211	287		
非流动负债合计	0	0	0	0	0	BPS (元)	0.33	0.34	0.29	1.35	1.47		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	145	156	136	186	252	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%	17.34%	55.56%	41.42%		
实收资本(或股	252	251	251	251	251	营业利润增长	-2.5%	385.7%	-14.96%	79.02%	46.72%		
资本公积	712	706	706	706	706	归属于母公司净利润	-16.0%	244.7%	-16.01%	365.74%	8.92%		
未分配利润	298	327	367	553	756	获利能力							
归属母公司股东	1306	1336	1383	1603	1843	毛利率(%)	16.92%	18.97%	16.49%	17.14%	17.14%		
负债和所有者权	1451	1491	1519	1790	2096	净利率(%)	7.41%	8.14%	5.83%	17.45%	13.44%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.82%	5.81%	4.79%	18.94%	17.62%		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	6.46%	6.49%	5.26%	21.14%	20.03%		
经营活动现金流	136	119	97	317	335	偿债能力							
净利润	84	87	73	339	369	资产负债率(%)	9.98%	10.44%	8.98%	10.41%	12.04%		
折旧摊销	29.68	30.49	0.00	61.35	65.88	流动比率	4.96	3.70	4.80	5.08	5.22		
财务费用	-14	-11	-4	-4	-4	速动比率	4.26	2.96	3.96	4.13	4.23		
应付帐款的变化	0	0	7	19	22	营运能力							
预收帐款的变化	0	0	1	2	3	总资产周转率	0.80	0.72	0.83	1.17	1.41		
投资活动现金流	-313	-261	6	-40	0	应收账款周转率	88	51	58	74	71		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	40.18	35.75	40.30	44.55	43.01		
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	0.29	1.35	1.47		
筹资活动现金流	-39	-57	-22	-87	-86	每股净现金流(最新	-0.85	-0.79	0.32	0.75	0.99		
短期借款	0	0	0	27	66	每股净资产(最新摊	5.18	5.32	5.50	6.38	7.34		
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	43.52	42.24	49.58	10.65	9.77		
资本公积增加	2	-6	0	0	0	P/B	2.77	2.70	2.61	2.25	1.96		
现金净增加额	-215	-199	81	189	249	EV/EBITDA	27.01	27.11	23.44	14.39	9.84		

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。