

评级：增持 维持评级

业绩点评

市场价格（人民币）：15.34元
目标价格（人民币）：18.00-20.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	242.48
总市值(百万元)	3,854.97
年内股价最高最低(元)	16.08/9.40
沪深 300 指数	4619.16
深证成指	14439.00
人民币(元)	成交金额(百万元)



相关报告

1.《转型,重塑增长动力》, 2014.11.5

破茧在即；

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.348	0.214	1.110	1.222	0.637
每股净资产(元)	5.32	5.33	6.42	7.62	8.24
每股经营性现金流(元)	0.47	0.25	0.18	0.57	0.86
市盈率(倍)	29.26	52.71	13.81	12.55	24.07
行业优化市盈率(倍)	14.70	23.21	33.43	33.43	33.43
净利润增长率(%)	2.70%	-38.32%	417.95%	10.08%	-47.87%
净资产收益率(%)	6.54%	4.02%	17.30%	16.04%	7.73%
总股本(百万股)	251.30	251.30	251.30	251.30	251.30

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 罗普斯金 2014 年年报及 2015 年一季报显示，公司 2014 年实现营业收入 10.80 亿元，同比增长 1.49%，实现归属于母公司股东的净利润 5370.58 万元，同比下降 38.03%，EPS0.21 元，同比下降 38.24%。2015 年第一季度，公司实现营收 2.11 亿元，同比增长 2.26%，归属于母公司股东的净利润为亏损 1579 万元。EPS, -0.06 元。

经营分析

- **型材产量略有下降：**2014 年实现销售型材 4.43 万吨，同比下降 6.32%，公司 5 万吨型材项目在 2014 年年内投产，但受产能释放进度、老厂区进入搬迁阶段影响，型材产品产量仍出现了下降。同时，公司熔铸产线逐步投放，熔铸铝棒产量迅速上升，由 4300 多吨增加到 2.87 万吨。
- **型材产品毛利率稳定，熔铸铝棒仍然亏损：**公司建筑型材产品的毛利率上升 0.34% 至 21.30%，工业型材产品的毛利率下降 0.70% 至 10.73%。但受开工不足影响，熔铸铝棒的毛利率仍为负，导致铭恒铝业亏损了近 1500 万元。
- **公司搬迁补偿已经敲定，补偿款合计为 7.04 亿，第一批补偿款 2.81 亿元已经到账，按补偿款进度预计，2015 年可增厚税后业绩 2.13 亿元。**
- **公司推进产业升级步伐：**随着搬迁问题的解决，公司开始将主要精力放在了业务发展上，铭德铝业，在公司增资 2.8 亿的支持下，今年将建成 5 万吨工业材项目，天津门窗将在年末建成 20 万平方米的节能门窗项目。由此，公司产能瓶颈将被突破，公司整体竞争实力将会得到有效提升。
- **产业链延伸、利用互联网是公司业务拓展方向。**公司在纵向拓展产业链条、向附加值更高的产品和终端延伸，以汽车、电子信息等行业为重点拓展方向，不断研究开发新型铝加工产品品类，并拓展更为广泛的铝产品应用领域；公司将积极利用互联网平台，参与建立互联网业态下的营销体系，加强民用市场的定制门窗销售，深耕异地空白市场。

盈利预测与估值

- 我们预计，公司 2015/2016 年的业绩分别为 1.11 元和 1.22 元，对应当前股价的 PE 水平分别为 14 和 13 倍，基于对公司不断推进产业升级，产能将要释放，并准备向汽车、电子信息等方向拓展，借助互联网开展业务的考虑，我们维持公司增持评级。
- 风险提示：房地产市场持续低迷；公司向下游延伸乏力等。

陈炳辉 分析师 SAC 执业编号：S1130514090003
(8621)60230238
chenbinghui@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.60

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD