

专注铝挤压材行业

——罗普斯金新股上市首日定价分析



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

● 公司前身系成立于 1993 年的中外合资企业罗普斯金铝合金花格网有限公司，2001 年公司变更为苏州罗普 斯金铝业有限公司，并于 2007 年 8 月整体变更为股份有限公司，公司的实际控制人一直为吴明福先生。公司本次计划发行 3920 万股，占发行后总股本的 25%。罗普斯金控股有限公司持有公司股份降至 70.35%。

● 公司产品由原来的单一产品逐步发展到目前的铝建筑型材和铝工业材两大类，同时，公司始终把品牌建设、渠道建设和技术创新置于核心地位，差异化的竞争策略显著增强了公司在行业中的领先地位。公司的主营收入中，建筑型材占有绝对比例，达到 95%，贡献利润 99%；而工业型材还处在培育阶段，目前营业收入占比只有 5%，贡献利润 1%。

● 未来几年铝挤压材行业将受益房地产投资上升与消费升级。中长期来看，城市化进程以及存量住房改造将带来对建筑型材的大量需求；而工业铝型材正成为一个新兴产业，未来前景广阔。

● 公司产品的定价政策可概括为“产品售价=铝棒价格+生产费用+合理利润”。“铝棒价格”则以上海长江现货市场电解铝公开价格为基础确定。09 年公司将定价基准改为提货日电解铝价格，此定价策略能使公司享受铝价上涨带来的收益。我们认为未来铝价仍有上涨空间，此定价政策将使公司受益。

● 截至 2009 年 6 月 30 日，公司产能为 52,500 吨/年，其中包括为本次募集资金投资项目先行购买的机器设备带来的新增产能 12,500 吨/年。按照公司规划，本次募集资金投资项目达产后，新增产能约为 54,000 吨/年。届时公司总产能将达到 94,000 吨/年。依托公司现有品牌和渠道优势，预计本次募集资金投资项目完全达成后的新增产量（剔除季节性影响）可达到 50,000 吨。本项目建设工期预计为 1.5 年，项目建成后第一年达产率为 70%，项目建成后第二年可完全达产。在募投项目新增的 5 万吨产能中，工业型材有 2.7 万吨，占比超过一半，公司的产品结构有所优化。

● 公司募投项目在 2011 年产能才有较大程度释放，而 2009 年和 2010 年产销量基本保持稳定。我们预计公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为：0.72、0.77、1.26 元。参考同类上市公司的估值，我们判断公司上市首日价格在 26-32 元之间，对应 2011 年市盈率 20.63-25.39。

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	813	841	1059	1828
收入同比(%)	3%	3%	26%	73%
归属母公司净利润	55	113	121	198
净利润同比(%)	5%	105%	7%	63%
毛利率(%)	19.7%	25.1%	21.8%	19.9%
ROE(%)	23.7%	9.7%	9.4%	13.3%
每股收益(元)	0.35	0.72	0.77	1.26

有色金属 2009-12-31

评级：无

上市首日估值区间：26-32

发行后总股本（百万）：156.80

发行数量（百万）：39.20

发行价格：22.00

研究员 张志鹏 候英民

电话 021-32229888-3502
13816566384

Email zhangzhipeng@ajzq.com
zzpforests@hotmail.com

一、 公司简介	3
二 .行业分析	5
2.1 铝建筑型材：受益于城镇化水平不断提高.....	5
2.2 铝工业型材：未来市场前景广阔.....	6
三.公司主营业务及竞争能力分析	7
3.1 建立品牌优势，实施差异化战略.....	7
3.2 建立销售网络，开拓战略市场.....	8
3.3、积极拓展工业型材品种，优化产品结构.....	9
3.4 定价策略对公司业绩有一定扰动.....	10
四.募投项目分析：产能翻倍、产品结构有所优化.....	11
五.盈利预测及定价分析	12
图表 1 发行之前公司股权结构	错误！未定义书签。
图表 2 发行前后股本变化	3
图表 3 公司铝挤压材行业	4
图表 4 营业收入及成本	4
图表 5 我国城镇化进程以及对铝建筑型材需求.....	5
图表 6 存量住房比例	6
图表 7 公司与传统厂家比较	7
图表 8 公司在不同市场占有率	8
图表 9 公司市场分类	9
图表 10 公司积极开拓工业型材客户 单位：吨.....	9
图表 11 公司 定价政策演变.....	10
图表 12 募投项目情况	11
图表 13 工业型材比例增加	11
图表 14 盈利预测基本假设	12
图表 15 估值对比	12
图表 16 财务报表及预测	12

一、 公司简介

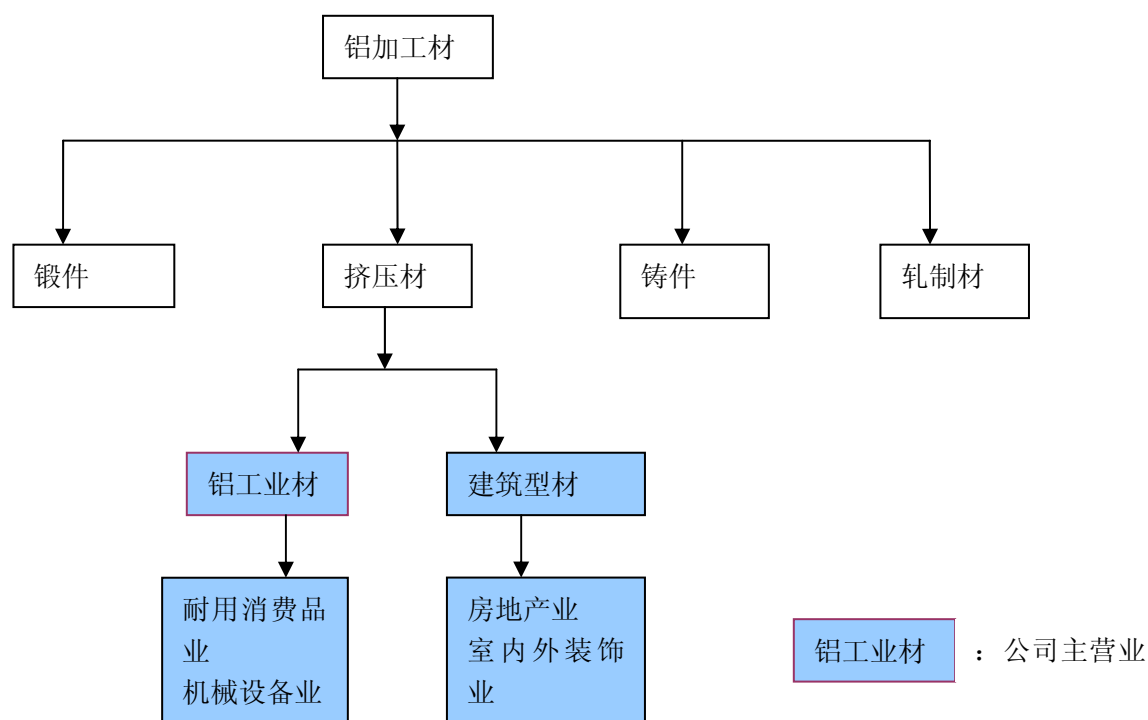
公司前身系成立于 1993 年的中外合资企业罗普斯金铝合金花格网有限公司，2001 年公司变更为苏州罗普 斯金铝业有限公司，并于 2007 年 8 月整体变更为股份有限公司，公司的实际控制人一直为吴明福先生。公司股东中，实际控制人吴明福先生持有铭富控股有限 公司 100%股权，并通过该公司与其女儿吴如珮、吴庭嘉持有罗普斯金控股 100%股权，从而间接控制公司 93.8%股权。 公司本次计划发行 3920 万股，占发行后总股本的 25%。罗普斯金控股有限公司持有公司股份降至 70.35%。

图表 1 发行前后股本变化

	股东名称	本次发行前		本次发行后		锁定限制及期限
		股数（股）	比例	股数（股）	比例	
有限售条件的流通股	罗普斯金控股有限公司	110,308,800	93.80%	110,308,800	70.35%	自上市之日起锁定 36 个月
	苏州励众企业管理咨询有限公司	7,291,200	6.20%	7,291,200	4.65%	自上市之日起锁定 12 个月
社会公众股		—	—	39,200,000	25.00%	—
总股本		117,600,000	100.00	156,800,000	100.00	—

公司设立之初，囿于资金的限制，产品单一，主要为铝合金防盗门产品。随着国内市场的快速发展和公司实力的不断增强，公司产品也由原来的单一产品逐步发展到目前的铝建筑型材和铝工业材两大类，其中铝建筑型材拥有 4 大类 61 个系列 1,780 余种产品，铝工业材拥有 10 大类 158 种产品。同时，公司始终把品牌建设、渠道建设和技术创新置于核心地位，差异化的竞争策略显著增强了公司在行业中的领先地位。

图表 1 公司铝挤压材行业



公司的主营收入中，建筑型材占有绝对比例，达到95%，贡献利润99%；而工业型材还处于培育阶段，目前营业收入占比只有5%，贡献利润1%。

图表 2 营业收入及成本

项目	2009 年1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
主营业务收入	39,620.93	79,181.35	77,436.48	64,045.02
其中：建筑型材	38,439.91	72,328.66	70,193.77	64,045.02
铝工业材	1,181.02	6,852.69	7,242.71	0
主营业务成本	28,996.90	63,129.29	63,460.68	55,489.35
其中：建筑型材	27,959.59	57,038.42	56,991.90	55,489.35
铝工业材	1,037.31	6,090.87	6,468.78	0
主营业务毛利率（%）	26.81%	20.27%	18.05%	13.36%
其中：建筑型材	27.26%	21.14%	18.81%	13.36%
铝工业材	12.17%	11.12%	10.69%	—

二.行业分析

2.1 铝建筑型材：受益于城镇化水平不断提高

公司目前约 90%的产品为铝建筑型材，铝建筑型材的下游为建筑业，受益于我国城镇化水平的不断提高以及房地产行业快速发展，对铝建筑型材的需求一直保持旺盛。

首先，从长期来看，中国城镇化水平的不断提高、新农村建设的持续深入带来的新建住宅、各类公共及商业建筑的增加都将构成铝建筑型材行业长期向好的基础。以城镇化水平提高带来的铝建筑型材需求为例。根据国家统计局数据，截至2006 年底，我国城镇居民人均住房面积达到27 平方米，按5.77 亿城镇人口计算，城镇居民住宅总面积约为156 亿平方米。另据《人口发展“十一五”和2020 年规划》，2010 年和2020 年我国人口将分别达到13.6 亿和14.5 亿，建设部预计2010年和2020 年我国城镇化率将分别达到47%和57%，人均住宅建筑面积将分别达到30 和35 平方米。据此测算，我国未来城镇住宅建筑总面积及铝建筑型材需求量情况如下：

图表 3 我国城镇化进程以及对铝建筑型材需求

年份	总人口 (亿)	城镇化率	城镇人口 (亿)	人均住宅 建筑面积	城镇住宅建 筑总面积	城镇住宅新 增建筑面积	铝建筑型材 新增需求量
2006 年	13.14	43.9%	5.77	27 平方米	156 亿平方 米	-	-
2010 年	13.60	47.0%	6.39	30 平方米	192 亿平方 米	36 亿平方米	238 万吨
2020 年	14.50	57.0%	8.27	35 平方米	289 亿平方 米	97 亿平方米	640 万吨
2020 年较2006 年增长						133 亿平方 米	878 万吨

注：测算时以门窗面积一般占房屋建筑面积15%计；我国门窗材质约有55%使用铝合金（2005年）计；每平方米门窗需要8 公斤铝建筑型材计。

据上表测算，2006-2020 年，因城镇化水平提高带来的铝建筑型材需求量将新增878 万吨，相当于60 万吨/年。

城镇居民生活水平提高带来的住房条件改善、住房面积增加为例，据建设部预计，自2005 年至2020 年，我国将新增建筑面积约300 亿平方米。扣除上表测算因城镇化进程带来的133 亿平方米新增建筑面积外，其余新增160 亿平方米将对铝建筑型材形成约75 万吨/年的需求量。而且，城镇化不仅会带动住宅开发面积的持续增加，也会带动公共及商业建筑的增加，而后的门窗及幕墙也是铝建筑型材应用的重要领域。

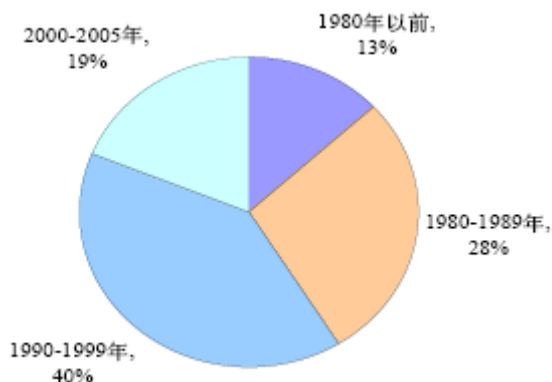
此外，随着新农村建设的推进，广大农村地区生活条件的改善，农村居消费需求也将带动铝建筑型材的消费保持较快的增长速度。

其次，从国际经验看，当一国人均住房面积大于25-35 平方米时，该国旧有建筑更将进入高速增长阶段。我国从目前至2020 年都将处于该阶段。国家统计局2005全国1%人口抽样调查

数据显示，目前中国存量住房中约有40%建造于1990代以前。

因此，改善现有居住质量与环境将带来对铝建筑型材的大量需求。据相关统计数据测算，以我国既有各类建筑面积420 亿平方米为例，每年约有10%即40亿平方米的建筑需改造，大约折合6.0 亿平方米的门窗，按55%的门窗材质为铝合金计算，每年约需铝建筑型材260 万吨。因此，旧有建筑的更新、改建也将为铝建筑型材提供巨大的市场容量。

图表 4 存量住房比例



数据来源：公司公告

2.2 铝工业型材：未来市场前景广阔

铝工业材是除铝建筑型材以外的所有铝挤压材的统称，由于其具有质量轻、强度高、耐腐蚀等特点，目前已被广泛应用于国民经济各个领域，其中机电设备制造业（如集装箱制造业）、耐用品行业（如家电制造业）、交通运输业（如飞机、汽车制造业、轨道车辆制造业、自行车等）是铝工业材的主要消费领域，且增长迅速，2007 年上述三个行业的消费量分别比2001 年增长513%、338%和308%。

虽然近年来我国铝工业材的消费领域不断扩大，但与欧美等发达国家比较，其消费占比仍然较低。2006 年中国铝挤压材消费结构中，铝工业材占比不足30%，而同年北美地区挤压材在工业领域的消费平均占比为55%；欧洲则高达61.2%。根据国家发改委、财政部等九部委发布的《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》，其中明确提出，中国铝工业结构调整的主要目标之一就是，增加高附加值加工材比重，使工业材与建筑型材比例达到7：3。另据中国有色金属工业协会预测，随着中国工业化程度的提高，铝工业材的消费量将持续增长，其在铝挤压业中的比例将由目前的30%上升到2012 年的45-50%左右。

因此，从长期来看，铝工业材将成为铝挤压材行业的主要发展方向，而且未来必将成为铝挤压材产品的主流。

公司所处区域铝工业材需求旺盛。公司所处长江三角洲地区是我国最大的经济核心区域之一，自然条件优越，区位优势明显，经济基础良好。根据苏浙沪三地统计部门公布的信息，2007 年长江三角洲地区16 座城市共实现地区生产总值(GDP)达到46,672.07 亿元，占全国GDP 总量的18.9%。而且在苏浙沪三地各自的《“十一五”规划纲要》中都不约而同的把发展先进制造

业提到重要位置。根据《2008 年江苏省政府工作报告》，在“十一五”期间，江苏省计划大力发展先进制造业，目标是到2010 年将江苏省制造业占全球的比重将从2003 年的1%提升到2%左右。

三.公司主营业务及竞争能力分析

3.1 建立品牌优势，实施差异化战略

公司深知品牌是企业的生存之道和立身之本，始终将塑造、维护优秀品牌的信念贯穿生产经营的各个环节。经过多年的努力，公司品牌及产品相继获得多项国家、省部级、市级及各专业机构的荣誉称号。在品牌运作方面，公司坚持产品质量是塑造优秀品牌基石的理念：只有产品拥有良好的品质，品牌的塑造及运作才有意义。因此，公司严格按照ISO9001质量管理体系的要求，从原材料采购到最终完成销售，实施全面严格的质量控制。

基于公司的品牌优势以及强有力的销售渠道，公司得以在产品定价上有别于行业内大多数企业。目前，大部分企业仍将铝建筑型材视为工业品，因此在定价上沿袭了以“吨”为单位的定价方式，这直接导致大部分企业的生产利润简单为“铝锭价格+加工费”。而罗普斯金基于将铝建筑型材视为一种消费品，在业内首家以“支”为单位对产品进行定价。这不仅摆脱了单纯争取“加工费”的盈利模式，而且有助于避免公司陷入行业的价格战。

图表 5 公司与传统厂家比较

消费者关注点	罗普斯金			传统厂家
	以消费品模式运作	策略	优势	以工业品模式运作
品质要求	气密性能、水密性能、隔音性能、抗风压性能等门窗整体性能及使用方便等细节	专利策略、品牌策略	技术优势、质量优势	较少从门窗整体及消费者使用细节角度进行产品设计
	从原材料采购至最终产品检验都严格把关	品牌策略	质量优势	质量良莠不齐
个性化需求	注重丰富产品的花色、品种	专利策略	技术优势	花色、品种较为单一
门窗产品体验	通过形象展示厅帮助消费者获得直接体验	品牌策略	品牌优势	较少门窗产品体验
品牌认知度	直接面向终端市场进行门窗产品推广；防伪标记的使用有效提高了品牌识别率	品牌策略	品牌优势	侧重宣传型材产品，较少对终端门窗产品的品牌宣传
	通过公司庞大营销队伍直接面对终端客户进行零距离宣传，提升客户对罗普斯金“门窗”的认知度而不是特定的经销商	品牌策略、营销策略	定价优势	较多依靠传统媒体及经销商宣传

经销商扶持	营销队伍的支持，包括技术培训，市场开发和订单获取、门店装修等	营销策略	定价优势	以经销商自行开发市场为主，公司提供的服务和支持较少
综合效果	通过专利、品牌和营销模式等差异化竞争策略，大力提升门窗的品牌和质量，且产品附加值较高、性价比合理，因此能够获得较高的市场定价。			以收取加工费为主

3.2 建立销售网络，开拓战略市场

公司铝建筑型材目前已销往全国31个省、自治区、直辖市。公司在销售中根据产能、资金、营销团队等现有资源的实际情况以及对各个销售区域的深入分析，将全国市场分为三类：主要市场、战略市场、辐射市场，其中主要市场实行深度营销服务；战略市场实行中度营销服务；辐射市场实现浅度营销服务，即根据对市场类别的划分，在不同市场合理配置公司资源，并逐次将主要市场的成功经验复制到战略市场和辐射市场，以实现营销效益的最大化和市场开拓的速度及效益并进。具体来说，公司在主要市场强调“销售深度”，实行渠道下沉和营销重心下沉的销售策略，即将销售策略的执行重点放在终端消费者层面，公司销售人员深入各市、县、镇，对经销商的选择与培育也更注重优化销售点，强调扩大产品与终端消费者的接触几率。在战略市场和辐射市场则强调“销售广度”，将销售策略的执行重点放在经销商层面，即公司销售人员通过与当地经销商的合作共同

开拓市场，对经销商的选择与培育强调扩大销售面。

图表 6 公司在不同市场占有率

销售区域	市场类别	2006年销量（吨）	2007年销量（吨）	2008年销量（吨）	2007年竣工房屋建筑面积（万平方米）	2007年所需铝建筑型材（吨）	2007年市场占有率	2007年市场平均占有率
江苏	主要市场	8,244.72	8,873.15	10,898.90	20,529.7	135,496	6.55%	4.55%
浙江		3,594.50	4,517.88	5,092.61	16,370.6	108,046	4.18%	
福建		1,768.73	1,655.56	1,724.64	7,142.3	47,139	3.51%	
安徽		925.80	1,002.95	1,019.96	9,358.9	61,769	1.62%	
上海	战略市场	552.13	603.03	705.71	5,082.7	33,546	1.80%	1.09%
北京		78.31	76.81	138.02	4,168.3	27,511	0.28%	
辽宁		1,132.53	1,367.89	1,751.46	11,279.2	74,443	1.84%	
河北		494.78	411.78	454.32	10,520.1	69,433	0.59%	
山西		360.46	402.93	517.99	4,814.8	31,778	1.27%	
湖南		497.08	505.86	260.17	9,343.1	61,664	0.82%	
广东		501.19	622.42	464.32	15,696.0	103,594	0.60%	
云南		473.94	895.26	518.15	6,957.3	45,918	1.95%	

数据来源：《中国统计年鉴-2008》。

注：2007年销售区域所需铝型材=房屋竣工面积×15%（门窗面积一般占房屋建筑面积比重）×55%（2005年我国门窗材质中使用铝建筑型材比重）×8公斤（每平方米门窗需要铝建筑型材重量）。

图表 7 公司市场分类



3.3、积极拓展工业型材品种，优化产品结构

公司自2005 年起即开始关注更为广阔的铝工业材市场，并从2007 年开始生产、销售铝工业材。囿于产能限制，目前公司铝工业材生产规模较小，2007-2008年铝工业材产量仅占总产量的约10%，但经过近年来的积累，公司已为铝工业材的发展奠定了良好的基础。

目前公司铝工业材产品包括10 大类158 种，其应用领域已覆盖汽车配件、照明灯具、太阳能设备、医疗器械、集装箱产品、厨卫产品、运动器械等数十个行业。公司2008年公司对上述五个行业销售的铝工业材数量不足1,000吨，约占公司当年铝工业材总产量的30%，而仅上述五个行业2010年的铝工业材需求量接近50万吨，市场容量巨大。

虽然公司开发铝工业材市场仅2 年，但凭借过硬的产品质量及良好的管理体系，目前已积累了一批优质客户，其中不乏全球知名的行业龙头企业。公司成为上述跨国公司在中国的供应商，充分说明公司的产品已打破工业材的进入壁垒（同时客户的替换成本也较高），品质稳定、可靠，这为公司进一步扩大规模奠定了良好的客户基础。

截至本招股说明书签署日，公司已与部分客户签订了长期供货协议，根据该等协议，公司将在2008-2010 年将向该部分客户提供约13,000 吨铝工业材产品。

不过总的来讲，公司在工业型材的收入占比和利润占比规模均偏小。基于未来市场将要出现的恢复性增长的预期，公司亟需抓住目前的机会，加快建设，解决目前的产能瓶颈问题，使得公司在回避房地产单一风险，优化产品结构的同时，进入前景更为广阔的铝工业材市场。

图表 8 公司积极开拓工业型材客户 单位：吨

客户名称	合同供货量 (2008-2010 年)	2008 年交货量	实际交货量占合同供货量比重
------	------------------------	-----------	---------------

拉瓦克（上海）卫浴产品有限公司	950	117	12.32%
诺帝克（航空）有限公司	950	104	10.95%
诺光照明（苏州）有限公司	2,250	202	8.98%
亚翔系统集成科技（苏州）有限公司	1,750	639	36.51%
江阴爱康太阳能器材有限公司	3,000	82	2.73%
上海多美适家用电梯有限公司	2,850	135	4.74%
日轻（上海）汽车配件有限公司	600	2	0.33%
通用中企照明系统（杭州）有限公司	580	161	27.76%
无锡布勒机械制造有限公司	320	48	15.00%
合计	13,250	1,490	11.25%

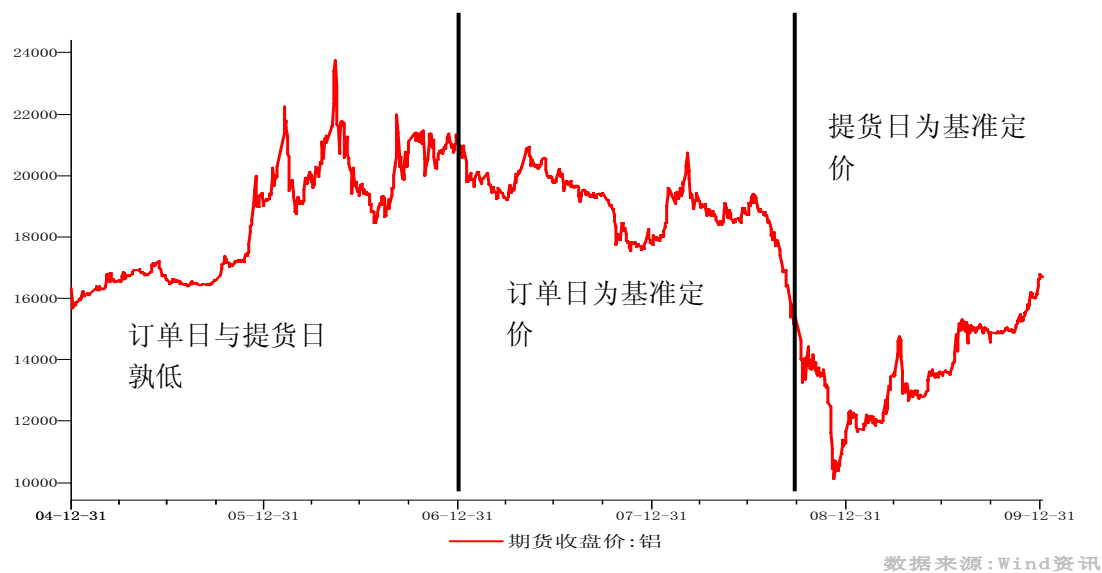
注：日轻（上海）汽车配件有限公司、通用中企照明系统（杭州）有限公司、无锡布勒机械制造有限公司意向性合同期限均为2009-2010年。

3.4 定价策略对公司业绩有一定扰动

公司产品的定价政策可概括为“产品售价=铝棒价格+生产费用+合理利润”。报告期内，该合理利润大致保持在4,500-5,000元/吨间；“铝棒价格”则以上海长江现货市场电解铝公开价格为基础确定。通常情况下，一个完整的生产流程为：接受订单、安排采购（铝棒）、组织生产、客户提货。由于电解铝价格在订单日（D日）至提货日（T日）之间处于不断波动状态，因此，产品定价采用何时的电解铝价格结算，即D日至T日间的电解铝价格波动风险由谁承担对产品毛利额有着直接影响。

06年及以前，公司采取的是订单日与提货日电解铝价格孰低的定价策略，这使得公司承担了订单日和提货日铝价波动的全部风险，06年的铝价的两次较大波动使得公司毛利率仅为12.9%，低于其他正常年份。07年到08年10月公司采取订单日电解铝价格的定价策略，由于在此期间大部分时间电解铝价格呈下降态势，公司从中受益较大，吨毛利升至19.7%的较高水平。09年公司将定价基准改为提货日电解铝价格，此定价政策将使公司较大程度享受铝价上涨带来的收益，我们认为未来铝价仍有上涨空间，此定价政策将使公司受益。

图表 9 公司 定价政策演变



四.募投项目分析：产能翻倍、产品结构有所优化

本次募集资金投资项目“苏州铭德铝业有限公司5万吨铝合金挤压材建设项目”立足于公司现有铝挤压材产品的技术、工艺、管理等方面的经验，借助于公司现有品牌、渠道优势，引进先进的挤压机生产线关键设备，新建5万吨铝挤压材生产线。

截至2009 年6 月30 日，公司产能为52,500 吨/年，其中包括为本次募集资金投资项目先行购买的机器设备带来的新增产能12,500 吨/年。按照公司规划，本次募集资金投资项目达产后，新增产能约为54,000 吨/年。届时公司总产能将达到94,000 吨/年。依托公司现有品牌和渠道优势，预计本次募集资金投资项目完全达成后的新增产量（剔除季节性影响）可达到50,000 吨。本项目建设工期预计为1.5 年，项目建成后第一年达产率为70%，项目建成后第二年可完全达产。在募投项目新增的5万吨产能中，工业型材有2.7万吨，占比超过一半，公司的产品结构有所优化。

图表 10 募投项目情况

项目名称	项目核准情况	项目总投资(万元)
苏州铭德铝业有限公司5 万吨铝合金挤压材建设项目	苏州发改委苏发改工[2008]33 号核准	39,398

图表 11 工业型材比例增加

分类		产能
铝建筑型材	建筑型材	10000
	隔热型材	13000
铝工业型材	工业型材	21000
	棒排材	3000
	厚壁管材	2000
	薄壁管材	1000

合计	---	50000
----	-----	-------

五.盈利预测及定价分析

公司募投项目在 2011 年产能才有较大程度释放，而 2009 年和 2010 年产销量基本保持稳定。我们预计公司 2009、2010、2011 年的每股收益分别为：0.72、0.77、1.26 元。参考同类上市公司的估值，我们判断公司上市首日价格在 26-32 元之间，对应 2011 年市盈率 20.63-25.39。

图表 12 盈利预测基本假设

	2007	2008	2009H1	2009H2	2010H1	2010H2	2011	2012
销量（吨）	29330.00	32098.00	18228.00	19000.00	19000.00	23000.00	70000.00	80000.00
销售价格（元/吨）	26402.00	24669.00	21736.00	23410.00	24950.00	25420.00	26120.00	26420.00
单位毛利（元/吨）	4765.00	5001.00	5828.00	5500.00	5500.00	5500.00	5200.00	5000.00

图表 13 估值对比

公司名称	代码	EPS			2010-1-4	PE			PB
		2009	2010	2011	最新股价	2009	2010	2011	
南山铝业	600219	0.35	0.50	0.64	13.090	37.40	26.18	20.45	1.9162
栋梁新材	002082	0.43	0.55	0.75	15.48	36.00	28.15	20.64	4.8661
海亮股份	002203	0.48	0.64	0.79	14.56	30.33	22.75	18.43	4.0312

图表 14 财务报表及预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	175	878	954	1308	营业收入	813	841	1059	1828
现金	93	792	845	1112	营业成本	652	630	828	1464
应收账款	2	5	4	11	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	5	4	5	9	营业费用	52	48	63	107
预付账款	3	3	4	7	管理费用	33	31	32	31
存货	69	70	91	161	财务费用	11	3	-2	-2
其他流动资产	4	4	5	8	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	291	573	656	638	公允价值变动收				
长期投资	0	0	0	0	益	-0	1	0	0
固定资产	228	358	465	507	投资净收益	-1	0	0	0
无形资产	59	59	59	59	营业利润	64	129	139	227
其他非流动资产					营业外收入	2	2	2	2
产	4	156	133	73	营业外支出	3	2	2	2

资产总计	466	1451	1610	1947	利润总额	63	129	139	227
流动负债	162	182	179	257	所得税	8	16	18	29
短期借款	29	30	30	30	净利润	55	113	121	198
应付账款	19	19	24	43	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	113	134	125	184	归属母公司净利润	55	113	121	198
非流动负债	72	104	144	204	EBITDA	74	147	159	252
长期借款	72	104	144	204	EPS (元)	0.47	0.72	0.77	1.26
其他非流动负									
债	0	0	0	0					
负债合计	234	286	323	461	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	118	157	157	157	成长能力				
资本公积	0	780	780	780	营业收入	3.4%	3.5%	25.9%	72.7%
留存收益	115	228	349	547	营业利润	3.6%	102.5%	7.5%	63.4%
归属母公司股东权益	232	1165	1287	1485	归属于母公司净利润	4.6%	105.0%	7.5%	63.2%
负债和股东权益	466	1451	1610	1947	获利能力				
					毛利率 (%)	19.7%	25.1%	21.8%	19.9%
现金流量表				单位: 百万元	净利率 (%)	6.8%	13.4%	11.5%	10.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE (%)	23.7%	9.7%	9.4%	13.3%
经营活动现金流	98	183	129	215	ROIC (%)	23.4%	23.9%	19.9%	33.5%
净利润	55	113	121	198	偿债能力				
折旧摊销	0	16	23	28	资产负债率 (%)	50.1%	19.7%	20.1%	23.7%
财务费用	11	3	-2	-2	净负债比率 (%)	61.38%	46.72%	53.74%	50.65%
投资损失	1	0	0	0	流动比率	1.08	4.82	5.33	5.09
营运资金变动	0	58	-25	-13	速动比率	0.66	4.44	4.82	4.46
其他经营现金					营运能力				
流	31	-7	13	4	总资产周转率	1.84	0.88	0.69	1.03
投资活动现金流	-63	-290	-119	-10	应收账款周转率	202	173	182	179
资本支出	61	290	119	10	应付账款周转率	33.34	33.48	38.36	43.25
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金					每股指标 (元)				
流	-2	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.72	0.77	1.26
筹资活动现金流	-23	806	42	62	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	1.17	0.83	1.37
短期借款	-1	0	-0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.48	7.43	8.21	9.47
长期借款	-44	32	40	60	估值比率				
普通股增加	0	39	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0	780	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金					EV/EBITDA	1	0	0	0
流	21	-45	2	2					
现金净增加额	11	699	53	267					

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

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%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。