

新股定价报告

2010年1月11日

罗普斯金002333上市定价报告

摘要：**一、上市公司基本资料**

(一) 公司介绍

(二) 近三年财务数据

(三) 董事会经营分析

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析**四、风险因素分析**

(一) 净资产收益率下降的风险

(二) 募集资金投向的风险

(三) 控股股东及实际控制人不当控制的风险

(四) 实际控制人及部分高级管理人员来自中国台湾带来的风险

(五) 公司快速发展引发的管理风险和人力资源风险

大通上市首日定价区间：**30.8—35.2 (元)****上市新股发行要素**

股票名称	罗普斯金
股票代码	002333
发行价格	22 元
发行数量	3920 万股
网上发行	3136 万股
发行前总股本	1. 176 亿股
发行后总股本	1. 568 亿股
申购上限	3 万股
发行 PE	62. 86 (摊薄)
中签率	0. 45%
上市地	苏州市
上市日期	2010-01-12
所属行业	有色金属冶炼及压延加工业
主承销商	德邦证券有限责任公司

研究员：吴葵

电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn邮 箱：wuyan@daton.com.cn**近期相关报告**

皖通科技 002331 上市定价报告

皇氏乳业 002329 上市定价报告

得利斯 002330 上市定价报告

一、上市公司基本资料

(一) 公司介绍

公司是目前中国铝合金挤型生产行业中，开发种类多、产品范围广、规模和实力一流的专业性大型企业。公司产品有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。以“罗普斯金？”“LPSK？”“第一勇？”商标注册的系列铝门窗产品不仅在市场上享有良好的声誉，更是罗普斯金集团数十年致力于铝合金型材研究开发的结晶，多年来荣获国家七百多项专利。公司开发出的一系列气密性、水密性、隔音性和节能性俱佳的高品质高强度铝窗，是同类产品中的佼佼者。目前已全面上市的节能珐琅推拉气密窗、节能珐琅平开气密窗、珐琅百页窗、珐琅采光罩、幕墙、珐琅防盗门系列以及珐琅穿梭管安全窗系列已深受广大用户的青睐，也赢得专家的一致好评和肯定。

(二) 近3年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.4687	0.4482	0.3131
每股收益(扣除)	0.4792	0.4576	0.2822
每股净资产	1.98	1.51	1.28
净资产收益率	23.71%	29.72%	24.51%
主营收入	8.13亿	7.86亿	6.52亿
每股现金流	0.09	0.16	0.38
每股经营性现金流	0.83	0.79	0.31

(三) 董事会经营分析

(一) 营业收入分析

公司主营业务突出，报告期内，主营业务收入占营业收入的比重始终保持较高水平。近三年一期，该比重分别为98.19%、98.54%、97.43%和97.87%。公司其他业务收入主要为各类配件销售收入。

报告期内，公司主营业务规模不断扩大，主营业务收入持续增长。

①2007年，公司主营业务收入较上年增长20.91%，主要原因是一方面公司于2007年下半年陆续投产4条挤压机生产线，增加了部分产量，当年公司产品销量较上年增长15.82%；另一方面，2007年公司产品平均售价亦较上年上涨4.40%。

②2008年，公司产品销量增长近10%，但主营业务收入仅较上年增长2.25%，主要原因是2008年第四季度国内电解铝价格出现大幅快速下跌，2008年公司主要原材料铝棒采购单价降低13%；因此公司产品平均售价较上年降低近7%，从而导致主营业务收入增幅低于销售数量增幅。

③2009年1-6月，因产能扩张，公司当期销量较上年同期增长25.35%，但由于2009年国内电解铝价格较上年同期降低约25%，因此，公司产品平均售价比2008年1-6月降低约12%。受此影响，公司主营业务收入较上年同期增长5.90%。

(二) 未来盈利前景分析

(一) 公司主要的财务优势公司治理结构完善，运作规范，内部控制机制健全有效，财务和盈利状况良好，能够保持业务与资产的健康稳步发展。根据公司的财务状况和经营成果分析，公司管理层认为公司目前存在如下财务优势：

1、主营业务突出、盈利能力和通过经营活动获取现金的能力较强公司绝大部分营业收入来自于铝挤压材产品的生产及销售。报告期内，公司经营业绩良好，营业收入与营业利润增长较快，净资产收益率较高，具有较强的持续盈利能力和获取经营性现金流的能力，收入和盈利具有连续性和稳定性。

2、资产结构合理，运用效率较高公司应收账款周转率、存货周转率较高，资产的流动性较强。固定资产设施、设备具备较高的安全运行性能，能够保障公司经营的正常运转。

3、信用记录良好公司在所在地银行业务中一直保持良好的信用形象。具备较强的银行融资能力。

4、公司凭借自身掌握的销售渠道及网络，以及良好的产品质量、突出的品牌优势，始终保持对下游经销商较强的经营性融资能力，足以保障公司按目前经营规模正常运转的资金需求。此外，公司利息保障倍数合理、经营性现金流量较高，足以支付到期利息支出和生产经营的正常运转。公司稳健的财务政策能够最大程度控制公司的财务风险。

(二)公司可能面临的财务困难虽然公司拥有以上财务优势，但在报告期公司还存在融资渠道较为单一，资金主要来源于企业自身利润积累、商业信用和银行借款等问题。公司生产经营规模的扩大需要增加对固定资产的投入，单一的融资渠道在一定程度上制约了公司生产、销售规模的进一步扩大。从公司进一步发展扩大的角度出发，公司需要增加权益性资本的投入，以满足公司未来发展的需要。

(三)盈利前景分析

1、行业前景广阔铝制品广泛应用于建筑业、交通运输业、耐用消费品制造业、机械设备制造业、电子业、化工业、电力设备业、国防军工等行业，随着国民经济的发展，尤其是工业化进程的深入，国民经济各个领域对铝制品的需求将持续增长，这势必为公司销售收入的增加提供广阔的市场前景。

就公司目前产品结构及募集资金投资项目产品结构分析，公司下游行业主要为建筑行业和工业领域。

(1) 建筑行业 建筑行业是铝挤压材最主要的应用领域，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、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。此外，随着国民经济的持续发展以及居民收入水平的不断提高，我国旧有建筑更新将进入高速增长阶段，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。

(2) 工业领域 首次，从发达国家来看，交通运输业是仅次于建筑业的第二大铝挤压材应用领域，其中汽车制造业和轨道车辆制造业是增长最快的两大领域。其次，耐用消费品业也是铝制品的主要需求行业，尤其以家电业为甚。目前，我国家电业的内外需求已进入新一轮提升时期。一是随着国内经济快速增长，居民消费能力大幅度提高，国内城市进入到家电产品大范围的更新换代时期；二是中国城镇化步伐进一步加快，人口结构的变化将为家电业带来新的市场空间；三是家电出口将继续保持稳定增长。因此，家电业的持续快速增长将带动铝加工工业各个子行业的需求持续稳定增加。

除此之外，机械设备制造业以及如太阳能、电线电缆、电子、军工、卫浴、健身器材等领域在未来五至十五年内都将有较大发展，其基础材料的铝化程度也会进一步提高。

综上所述，城镇化、新农村建设和工业化都将是推动我国铝挤压材消费持续增长的主要驱动因素。

2、公司经营优势明显 公司自成立以来，始终坚持将铝挤压材产品的研发、生产、销售作为主业。

经过 16 年的发展，公司不仅在产品结构上由过去的单一产品发展为铝建筑型材和铝工业材两大类产品，而且目前已拥有较为完善、运转良好的销售渠道和 664 项专利技术以及良好的品牌知名度。

3、募集资金投资项目实施将进一步增强公司的盈利能力截至本招股意向书签署日，公司已对本次募集资金投资项目先期投入 5,000 余万元。在本次发行募集资金到位前，公司将根据项目的实施进度和付款情况，自筹资金支付项目投资款项。

本次募集资金项目的实施有利于优化公司产品结构，进一步扩大公司产品在建筑行业之外的运用领域，降低房地产市场波动对公司业绩的影响，产能的增加符合市场的发展情况，与市场需求基本匹配，有助于夯实公司实现未来战略规划的基础。

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率 (TTM, 整体 法)	预测市盈率 (整体法) 2010	预测市盈率 (整体法) 2011	市净率(整 体法)
全部 A 股	26.36	19.18	15.88	3.54
上证综合指数成份	23.94	17.91	14.93	3.28
沪深 300 成份	23.53	17.47	14.74	3.31
有色金属冶炼及压延加 工业	141.56	38.79	28.43	5.44

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代 码	证券简称	首发上市日 期	首发数 量万股	首发价 格元	首发 PE	现金申 购中签 率	首日平 均涨幅
002329	皇氏乳业	2010-01-06	2700	20.1	67	0.51%	41.49%
002330	得利斯	2010-01-06	6300	13.18	50.69	0.41%	69.12%
002331	皖通科技	2010-01-06	1400	27	58.52	0.36%	58.12%
				平均值	58.74	0.42%	56.24%
002333	罗普斯金	2010-1-12	3920	22	62.86	0.45%	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

（一）与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 56%。根据罗普斯金首发价格、首发 PE、首发网上中签率的参考分析，以及近期股本大小相似股票上市首日平均 56% 的涨幅的参照，我们认为其首日涨幅大约在 40-60%，相对应价格为 30.8-35.2 元。

（二）PE 估值

从发行 65 倍 PE 来看，显然高出市场 24 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。但从其所属的有色金属冶炼及压延加工业板块 141 倍的 PE 来看，属于相对低估。如果按照首日 90 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 38%，相对应股价为 30.46 元。

综合来看我们给予罗普斯金首日涨幅区间 **40-60%**，相对应波动价格区间为 **30.8-35.2** 元。

四、风险因素分析

（一）净资产收益率下降的风险

本次发行完成后，公司净资产将大幅度增长，鉴于投资项目需要一定的建设期，募集资金产生预期效益需要一定时间，因此，短期内公司净利润将难以与净资产保持同步增长，公司存在因股本扩张造成净资产收益率下降的风险。

（二）募集资金投向的风险

本次募集资金将用于新建年产 5 万吨铝合金挤压材项目。尽管本次募集资金投资项目是建立在充分市场调查的基础上，并经专业机构和专家进行过可行性论证，但由于投资项目在募集资金到位后约需 18 个月的建设期，且项目建成至全面达产需要一定时间，在项目实施过程中，如果市场环境、技术、管理等方面出现重大变化，将影响项目的实施，从而影响公司的预期收益。此外，项目实际建成后所产生的经济效益、产品的市场接受程度、销售价格、生产成本等都有可能与公司的预测存在一定差异，因此具有一定的不确定性。

（三）控股股东及实际控制人不当控制的风险

罗普斯金控股为公司控股股东，铭富控股为公司间接控股股东，吴明福为公司实际控制人。本次发行前，吴明福通过其全资子公司铭富控股持有罗普斯金控股52%的股权，吴明福之女吴如珮和吴庭嘉分别持有罗普斯金控股25%和23%的股权。因此，吴明福可以控制或影响罗普斯金控股共计100%的股权，进而可以间接控制或影响公司93.80%的股权。本次发行3,920万股后，吴明福及其亲属仍将间接持有公司70.35%股份。罗普斯金控股、铭富控股、吴明福及其亲属可以通过行使表决权影响公司生产经营和重大决策，进而可能影响公司及公司其他股东的利益。公司存在控股股东及实际控制人不当控制的风险。

（四）实际控制人及部分高级管理人员来自中国台湾带来的风险

公司实际控制人吴明福以及公司部分高级管理人员来自中国台湾地区，来自中国台湾的高级管理人员占公司高级管理人员比例约30%。在两岸政治环境发生变化时有可能对实际控制人和中国台湾籍高级管理人员与大陆的来往和投资等经济行为进行约束，从而影响公司的日常经营和发展。

（五）公司快速发展引发的管理风险和人力资源风险

自2004年起，公司业务进入快速发展阶段，虽然经过多年发展，公司管理人员已经积累了一定的管理经验并培养出一批优秀的经营管理人才。但随着公司规模的逐步扩大，尤其是募集资金到位后，新项目的陆续投产，公司规模将有较大幅度的扩张，这将对公司管理层的经营管理能力提出更高的要求。若公司的生产管理、销售管理、质量控制、风险管理等能力不能有效提高，组织模式和管理制度不能进一步健全和完善，可能将会引发相应的管理风险，最终对企业的盈利造成影响。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司