

鲁丰股份（002379）公司简报

报告日期：2010年12月31日

——高速扩张的铝箔龙头

基础数据

总股本(亿股)	0.775
流通A股(亿股)	0.195
流通A股市值(亿元)	7.5

公司评级

所属行业	有色金属
公司股价	38.47 元
投资评级	买入

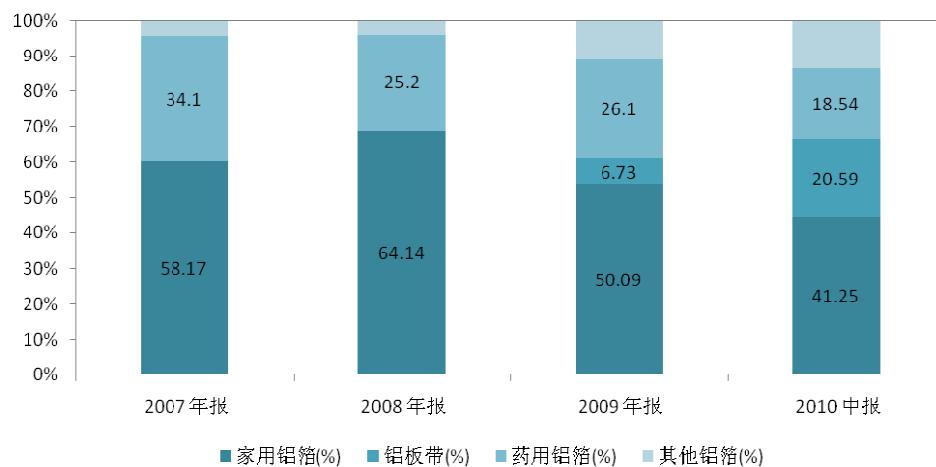
公司市场表现



1、家用、药用铝箔市场龙头

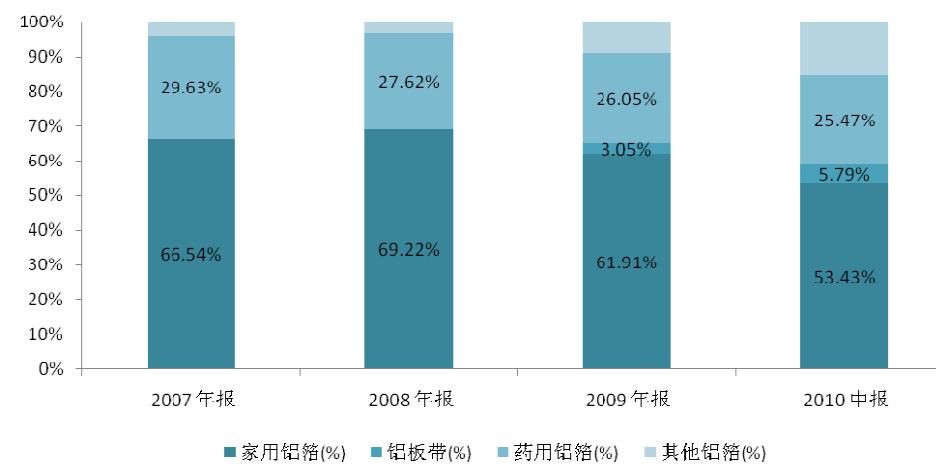
鲁丰股份的主要产品是家用铝箔与药用铝箔，其中，公司的药用铝箔产量全国排名第一，家用铝箔产量在全国位居第二。2010年上半年两种产品收入分别占公司主营业务收入的41.25%与20.6%，营业利润占比分别为53%和25.5%。

图1：公司主营业务占比



资料来源：wind, 英大证券

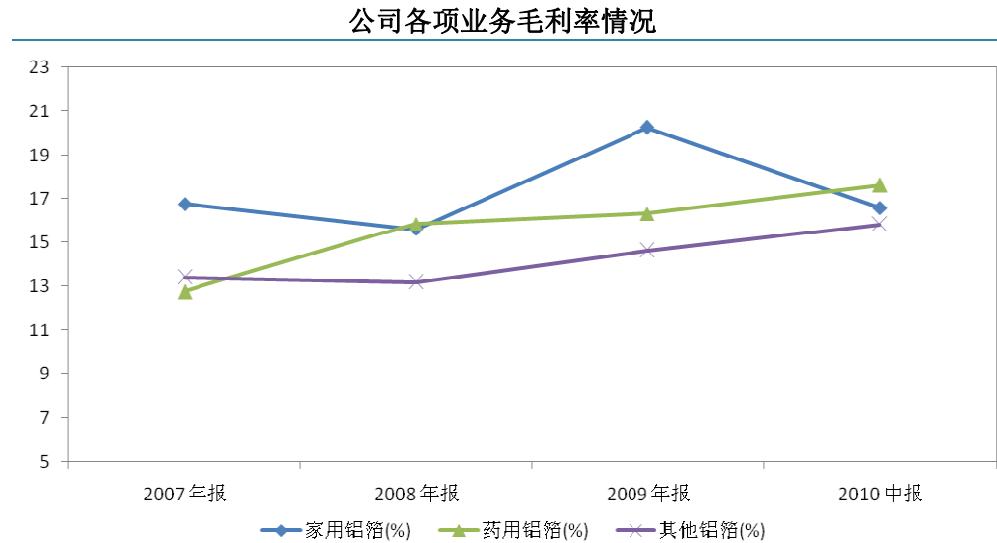
图2：公司营业利润占比



资料来源：wind, 英大证券

2、定价模式决定了公司毛利率稳定

公司的定价模式是采取“铝锭价格+加工费”的计价方法与客户签署合同，铝锭价格为交货前一段时间（一般为一周，最长为一个月）铝锭现货市场价格。这样公司收入所面临的铝价波动风险仅为公司采购原材料时的价格与上述均价之间的差异。由于公司生产周期较短，平均每单合同仅为1个月左右，因此公司面临的铝价波动风险较小。随着公司向铝板带项目的投产，原材料基本可以自主供应，整体生产周期将更短。

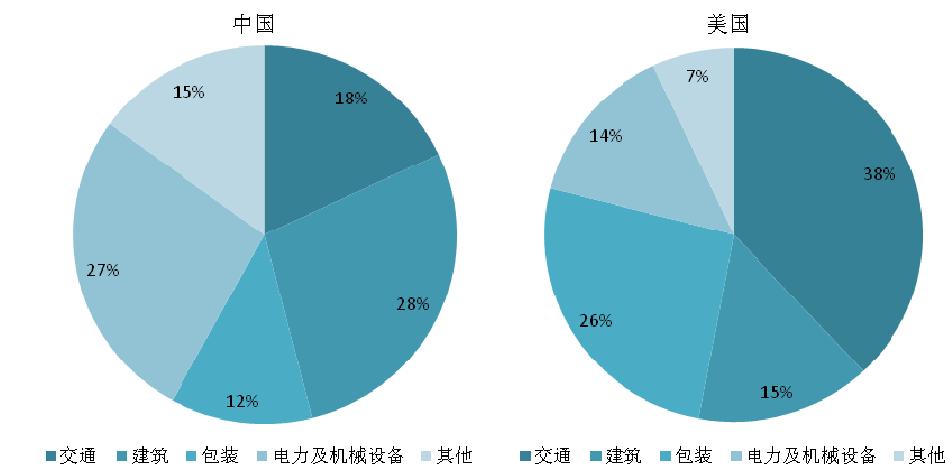


资料来源：wind，英大证券

3、我国铝箔市场前景广阔

从中、美两国的铝下游消费结构来看，目前我国铝消费最大的领域是建筑、其次是电力及机械制造行业，占比分别为28%、27%；而美国铝消费最大的领域是交通运输、其次是包装行业。从铝的消费结构可以明显的看出中、美两国经济增长动力的区别：建筑、电力、机械设备均是由投资拉动的；而交通运输（主要用在汽车）、包装则主要是由消费拉动的。伴随着我国居民可支配收入的不断提高，政策大力度推进经济驱动因素的转换，未来我国用于消费领域的铝制品的增速有望明显快于用于投资领域的铝制品。

图：中、美两国铝下游消费结构对比



资料来源：英大证券

我国铝箔消费增长迅速，2001年—2007年中国铝箔消费年平均增长率为18.4%，2007年消费量为83万吨，中国人均铝箔消费0.61公斤/人，比2005年提升0.21公斤/人。我国人均铝箔消费量仍处于较低水平，尚不足发达国家的1/10，特别是高档包装用铝箔用量还十分有限。据欧洲铝箔工业协会和美国联邦金属公司(CMW)统计，欧洲有70%以上的铝箔应用于各类包装制品，10%以上用于家用铝箔领域，约10万吨以上；美国有75%以上的铝箔应用于各类包装制品，美国市场家用铝箔的年消费量12.5万吨；在日本包装用铝箔消费占70%，其中食品包装就占在铝箔消费量的30%，消费量在1万吨左右。另外一个角度来看，目前发达国家生活消费品近65%使用铝箔包装，而我国日用品、食品、饮料等生活消费品的包装仅有15%使用铝箔。

近年来，国内随着消费水平的提高和大型超市的普及，除原来的航空餐盒外，其他食品包装用铝箔的消费也在大量增加。随着我国国民经济快速发展，以及社会环境保护要求的提高，铝箔必将在很多领域替代现有的塑料包装材料，高档包装用铝箔已成为铝箔市场重要的消费增长点，我国生活消费用铝箔市场将面临巨大机遇。

4、未来2年公司产能释放奠定高成长性

由于公司的毛利率水平受铝价波动的影响较小，所以未来公司产能的释放及下游需求增长是公司业绩增长的主要来源。目前公司的铝箔产能为4万吨，其他在建项目包括：IPO募投项目——3万吨铝箔，预计将于2011年3月份建成投产；公司自筹建设项目——青岛5万吨铝箔生产线，目前已经投产。另外公司全资子公司润丰铝箔拟投资年产高精度铝箔10万吨，分两期建设，每期规模各为年产5万吨高精度铝箔，建设期各为12个月。预计2011年起根据公司资金状况逐步开始投入。

不考虑尚未建设的10万吨产能，到2011年底，公司的铝箔产能将达到12万吨，预计2010-2012年产量分别为5万吨、8.5万吨、11吨。

公司为了实现铝箔生产原材料的自给，完善公司产业链，提高抗风险能力，通过IPO募集和自筹方式投资建设了10万吨高精度铝板带项目，截止到2010年底已经建成投产。另外，公司控股子瑞丰铝板拟投资建设45万吨/年高精度铝板带项目，项目分三期，第一期热轧生产线建设周期30个月；第二期冷轧生产线建设周期30个月；第三期熔铸生产线预计建设周期24个月。

不考虑尚未建设的45万吨产能，预计2010-2012年铝板带产量分别为5万吨、9万吨、10吨。

总体来看，伴随着公司未来产能的快速释放，公司的成长性较为确定，预期2010-2012年EPS分别为0.5元、1.28元、1.75元。给予公司“买入”评级。

5、风险提示

- 1、在建项目建设进度低于预期；
- 2、下游需求增长落后于产能扩张增长，且公司市场开拓不力导致产能闲置。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ◆ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◆ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ◆ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准