

2011 年 02 月 21 日
公司研究/公司点评报告
业绩低点，转型起点
罗普斯金 (002333)
评级：中性（首次）
投资要点：

■ **2010 年年报回顾：**公司最近发布 2010 年报：实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 3.12%；实现净利润 0.66 亿元，同比下降 33.55%，每股收益 0.26 元，公司业绩较 2009 年出现一定下滑。

■ **2010 年为公司业绩低点，同时公司转型迈出重要步伐：**从公司历史业绩来看，2010 年公司净利润首次出现负增长，显示出公司在过去一年业绩增长遇到瓶颈。从业绩变化的原因来看，首先营业收入增长放缓，公司销售受到房地产调控而未能实现快速增长；其次，铝锭及其他生产资源价格的上涨直接侵蚀了公司利润，公司 2010 年销售毛利率为 17.61%，较 08 年、09 年分别下降了 2.12 个百分点和 6.04 个百分点。年报显示公司主营正在发生变化，公司铝工业材收入大幅增长 211.7%，铝工业材对铝建筑材收入的比例由 2009 年的 5:95 变为 2010 年的 15:85，公司正将铝工业材作为未来发展的重点，转型之路已经迈出重要一步。

■ **铝加工业尤其是铝工业材发展前景广阔：**我国铝型材产量由 2001 年的 171.9 万吨增加到 2010 年的 1000 万吨左右，复合增长率为 19%，伴随我国城镇化及工业化进程，未来一段时间内对铝型材仍将保持旺盛需求。从铝型材的应用领域来看，目前我国建筑型材与工业型材的比例为 68:32，而欧美等发达国家工业型材占比多在 50% 以上。根据国家九部委《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》，铝工业结构调整的主要目标之一就是增加高附加值工业材比重，使工业型材与建筑型材比例达到 7:3，铝工业材前景广阔。

■ **公司占据行业高端，营销能力强，未来成长值得期待。**公司产品在行业内居于高端位置，技术优势明显；在专利拥有数量、营销能力等方面均具有很强优势。公司所处行业市场集中度低，未来发展前景广阔，尤其是募投项目投产后产能扩张带来的规模效益更加彰显公司的魅力。

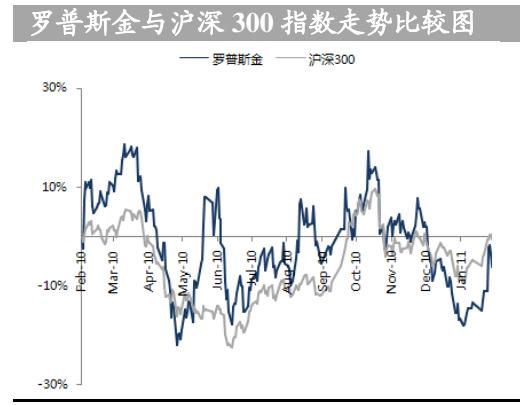
■ **盈利预测与估值：**我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.39、0.47 和 0.56 元/股，按照当前股价，对应市盈率分别为 37 倍、31 倍和 26 倍，给予“中性”评级。

盈利预测与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	963.8	1064.3	1504.4	1985.1
同比（%）	3.1%	10.4%	41.4%	31.9%
净利润（百万元）	66.2	98.3	119.1	140.1
同比（%）	-33.5%	48.4%	21.2%	17.6%
毛利率（%）	17.6%	20.0%	19.1%	18.3%
ROE（%）	5.6%	7.9%	9.0%	9.9%
每股收益（元）	0.26	0.39	0.47	0.56
P/E	55.1	37.1	30.6	26.1
P/B	3.08	2.92	2.75	2.58

分析师	邓咸锋
执业证书编号	S0600210080005
联系电话	0512-62938650
邮箱	dengxf@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn



市场数据	2010 年 02 月 18 日
总股本（万股）	25088.00
流通 A 股（万股）	6563.65
收盘价（元）	14.55
6 个月换手率（%）	661.21

财务数据	2010
营业收入（亿元）	2.54
净利润（亿元）	0.66
摊薄每股收益（元）	0.26
每股净资产（元）	4.72

附：财务报表

资产负债表

会计年度	单位: 百万元				利润表	单位: 百万元			
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
流动资产	948.5	1114.2	1576.2	2082.1	营业收入	963.8	1064.3	1504.4	1985.1
现金	813.3	978.5	1383.2	1825.1	营业成本	794.0	851.5	1217.0	1621.4
应收账款	7.3	5.9	8.3	11.0	营业税金及附加	0.8	0.7	1.0	1.3
其它应收款	5.3	5.8	8.2	10.9	营业费用	59.2	66.7	94.3	124.5
预付账款	6.9	9.3	12.7	17.3	管理费用	37.0	43.1	60.9	80.3
存货	91.3	102.3	146.2	194.8	财务费用	-8.4	-14.9	-8.3	-5.1
其他	24.4	12.4	17.5	23.0	资产减值损失	0.0	2.8	0.9	-0.3
非流动资产	378.6	608.7	535.5	454.7	公允价值变动收益	0.3	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	251.3	496.0	435.2	367.0	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	124.1	111.7	99.3	86.9	营业利润	81.7	114.3	138.6	163.0
其他	3.2	1.0	0.9	0.8	营业外收入	2.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	1327.1	1722.9	2111.6	2536.8	营业外支出	5.7	0.0	0.0	0.0
流动负债	142.2	474.5	786.3	1121.0	利润总额	78.6	114.3	138.6	163.0
短期借款	10.0	344.6	619.6	911.0	所得税	12.3	16.1	19.5	22.9
应付账款	22.7	27.3	39.1	52.1	净利润	66.2	98.3	119.1	140.1
其他	109.5	102.6	127.6	157.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	66.2	98.3	119.1	140.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	91.5	154.6	203.0	239.4
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	0.26	0.39	0.47	0.56
负债合计	142.2	474.5	786.3	1121.0					
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0					
股本	250.9	250.9	250.9	250.9					
资本公积	700.4	700.4	700.4	700.4					
留存收益	233.6	297.0	373.8	464.2					
归属母公司股东权益	1184.9	1248.3	1325.1	1415.5					
负债和股东权益	1327.1	1722.8	2111.4	2536.4					

现金流量表

会计年度	单位: 百万元				重要财务指标	单位: 百万元			
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013
经营活动现金流	77.4	151.6	163.7	195.1	营业收入	963.8	1064.3	1504.4	1985.1
投资活动现金流	-78.4	-281.0	-107.0	-135.0	同比(%)	3.1%	10.4%	41.4%	31.9%
筹资活动现金流	-108.9	20.0	241.0	246.8	归属母公司净利润	66.2	98.3	119.1	140.1
现金净增加额	-109.9	-110.0	297.7	306.9	同比(%)	-33.5%	48.4%	21.2%	17.6%
					毛利率(%)	17.6%	20.0%	19.1%	18.3%
					ROE(%)	5.6%	7.9%	9.0%	9.9%
					净利率(%)	6.9%	9.2%	7.9%	7.1%
					资产负债率(%)	10.7%	27.5%	37.2%	44.2%
					每股收益(元)	0.26	0.39	0.47	0.56
					P/E	55.1	37.1	30.6	26.1
					P/B	3.08	2.92	2.75	2.58

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>