



浙商证券

Company Focus

2009-12-23 | 4 pages

具有独特定价模式的铝深加工企业

——罗普斯金 (002333) 新股定价报告

✍ 林建 金嫣

☎ 86-21-64718888-1286

✉ linjian@stocke.com.cn

本报告导读:

- 具有定价权优势
- 募投项目的投产将缓解产能瓶颈

投资要点:

- **公司简介: 铝型材加工** 公司专注于铝挤压材研发、生产和销售, 产品分为铝建筑型材和铝工业型材, 广泛应用于房地产、交通运输等领域。
- **核心竞争优势: 定价权优势** 大部分铝深加工企业以“吨”为单位实行“铝锭价格+加工费”的定价模式, 而公司基于将铝建筑型材视为消费品而以“支”为单位进行定价, 从而摆脱了单纯赚取“加工费”的盈利模式, 且有助于避免陷入行业的“价格战”。因而公司实现了较高的毛利率水平, 2006年-09年6月份毛利率分别为: 13.36%、18.05%、20.27%和26.81%。
- **募投项目: 5万吨工业型材项目** 公司此次向社会公开发行3920万股, 拟将募集资金用于苏州铭德铝业5万吨工业型材铝合金挤压项目, 该项目总投资3.94亿元, 建设工期预计为1.5年。项目完成后将新增产能约5.4万吨, 总产能达到9.4万吨。募投项目完工后, 将大大缓解公司当前产能瓶颈的问题, 同时公司的产品得以优化, 毕竟铝工业型材市场前景更为广阔。
- **盈利预测** 预计公司2009-2010年将分别实现净利润9540万元、1.3亿元和1.65亿元, 同比分别增长73%、37%和26%。给予公司2010年动态市盈率30倍PE的估值水平, 即公司合理股价为24.90元。
- **主要风险因素** 主要原材料价格波动的风险; 房地产投资增速放缓的风险; 行业竞争加剧的风险。

评级:

发行价格:

关键数据

预计发行价	25-29 元
询价区间	29-35 元

股本数据

A股发行股数	3920 万股
发行后总股本	15680 万股

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	785.8	812.7	1064.7	1320.2	1623.8
(+/-)%	20.5%	3.4%	31.0%	24.0%	23.0%
EBITDA(百万元)	86.2	102.7	113.7	174.5	219.6
(+/-)%	-358.2%	19.2%	10.8%	53.4%	25.8%
净利润(百万元)	52.7	55.1	95.4	130.5	164.7
(+/-)%	47.2%	4.6%	73.0%	36.9%	26.2%
摊薄 EPS(元)	0.45	0.47	0.61	0.83	1.05





资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	76.1	92.9	109.4	135.6	166.8	营业收入	785.8	812.7	1064.7	1320.2	1623.8
应收票据	2.7	3.9	5.9	7.3	8.9	营业成本	646.4	652.3	851.7	1042.9	1266.6
应收账款	3.7	2.2	5.2	6.5	8.0	营业税金及附加	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5
预付款项	3.6	2.9	-8.3	-19.1	-31.8	销售费用	34.8	51.8	69.2	76.2	100.9
其他应收款	1.6	5.0	6.7	7.3	9.6	管理费用	25.5	33.2	42.6	52.8	65.0
存货	80.5	68.5	94.4	115.5	140.3	财务费用	9.6	10.6	7.1	13.0	18.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	7.8	-0.2	2.5	3.4	1.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	193.6	228.2	230.5	252.1	266.9	投资收益	0.0	-0.7	18.4	18.4	18.4
在建工程	18.1	1.0	34.1	59.0	57.7	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	61.5	63.7	109.5	149.8	189.1
无形资产	34.3	58.6	71.9	84.7	100.2	营业外收支净额	-1.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	2.2	1.7	1.5	1.4	1.2	税前利润	60.2	63.2	109.5	149.8	189.1
资产总计	417.6	466.1	552.4	651.6	729.1	减: 所得税	7.5	8.1	14.1	19.3	24.4
短期借款	30.0	29.5	112.2	231.3	287.9	净利润	52.7	55.1	95.4	130.5	164.7
应付票据	2.0	5.0	7.0	8.6	10.4	归属于母公司的净利润	52.7	55.1	95.4	130.5	164.7
应付账款	20.2	18.9	24.8	30.4	36.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	46.3	48.6	67.9	87.4	110.6	基本每股收益	0.45	0.47	0.61	0.83	1.05
应付职工薪酬	4.9	6.9	9.0	11.2	13.7	稀释每股收益	0.45	0.47	0.61	0.83	1.05
应交税费	12.3	3.5	4.6	5.7	7.1						
其他应付款	8.2	6.2	8.2	10.1	12.4						
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
长期借款	116.0	72.0	86.4	103.7	124.4						
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
负债合计	240.3	233.6	342.2	514.3	631.5						
股东权益合计	177.3	232.4	210.2	137.2	97.6						
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	52.7	55.1	95.4	130.5	164.7	成长性					
折旧与摊销	7.3	27.7	12.9	26.7	28.7	营收增长率	20.5%	3.4%	31.0%	24.0%	23.0%
经营活动现金流	92.4	97.7	120.0	192.8	233.3	EBIT 增长率	99.3%	-4.9%	34.4%	46.7%	29.1%
投资活动现金流	-44.9	-63.3	-82.8	-99.6	-75.1	净利润增长率	47.2%	4.6%	73.0%	36.9%	26.2%
融资活动现金流	-28.4	-23.4	-20.7	-67.0	-127.0	盈利性					
现金净变动	19.2	10.9	16.5	26.2	31.2	销售毛利率	17.7%	19.7%	20.0%	21.0%	22.0%
期初现金余额	63.3	76.1	92.9	109.4	135.6	销售净利率	6.7%	6.8%	9.0%	9.9%	10.1%
期末现金余额	82.5	87.0	109.4	135.6	166.8	ROE	29.7%	23.7%	45.4%	95.1%	168.8%
						ROIC	21.4%	17.4%	20.4%	25.9%	31.0%
						估值倍数					
						PE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						P/S	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						股息收益率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
						EV/EBITDA	0.8	0.5	1.0	1.3	1.2





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

wupengfei@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojinggang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64718888

浙商证券网址: www.stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

