

评级：审慎推荐

有色金属

深度研究报告

第一创业研究所
 分析师：巨国贤
 电话：0755-25832951
 邮件：juguoxian@fcsc.cn

栋梁新材（002082）

—— 2010：产能扩张收获期

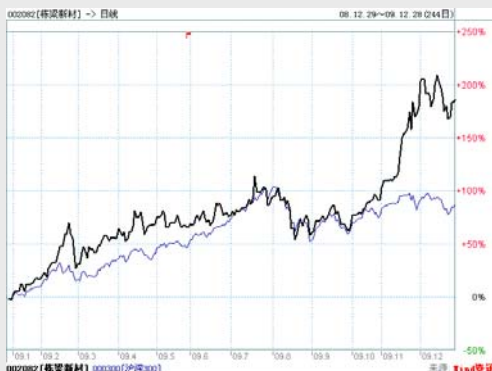
交易数据

52 周内股价区间（元）	4.58-14.96
总市值（百万元）	3243.94
流通股本（百万股）	101.79
流通股比率（%）	42.8%

资产负债表摘要(06/09)

股东权益	722.92
每股净资产	3.04
市净率	4.49
资产负债率	30.3%

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

2009 年 11 月 4 日
 稳健成长，再造辉煌
 2009 年 3 月 15 日
 两位数的产业增长，一倍以上的产能扩张

摘要：

- 栋梁新材主要从事建筑用铝型材和 PS 版铝板基，2010 年存在铝板基的产能扩张。公司主要产能为 7.7 万吨建筑用铝型材和 6 万吨印刷用 PS 版基。我们预计公司 2010 年将产销 7.5 万吨建筑用铝型材和 5.5 万吨 PS 版铝板基。
- 公司铝型材产能稳定，主要通过调整高端产品结构来提高单位利润率，高毛利产品断桥铝合金 2010 年产量预计增长 50%。公司生产的“栋梁”牌铝型材具有区域市场优势，连续多年产销量保持稳定。在铝型材细分品种中，传统的电泳、阳极氧化等加工工艺产品逐渐被喷涂用铝型材取代，并且进一步深化加工生产为断桥铝合金。公司断桥铝合金从 2007 年的 0.5 万吨、2008 年的 1 万吨、2009 年的 1.85 万吨，每年都有接近翻倍的增长。考虑到目前公司的供不应求状况，我们预计 2010 年公司断桥铝合金将有 2.5 万吨的产销量，此部分产量增长将带给公司 2000 万元的利润增长。
- 公司 PS 版铝板基产能扩张一倍以上，2010 年完全释放带来业绩提升。公司利用连铸连轧方式低成本的生产 PS 版铝板基具有国际先进水平，公司 2006 年以来分别产销 PS 版铝板基 0.64 万吨、2.55 万吨、3.18 万吨、4.3 万吨。目前公司产能将在 2008 年 3.18 万吨的基础上翻倍，我们谨慎预计其在 2010 年将产销 5.5 万吨，此部分将带给公司 3000 万元的利润增长。
- 公司受益于消费升级，并且具有抗周期、稳健发展的特征。公司受益于消费升级。公司铝型材产品主要覆盖长三角高端用户群，因此在消费升级过程中受益明显。PS 版基方面，随着民众文化程度的提高和报刊杂志种类的提升，作为消费耗材的 PS 版铝板基消费也出现明显的上扬，具有明显消费升级特征。由于公司市场主要面临高端客户，也因为公司 PS 版铝板基产品主要和印刷物的种类、内容数量密切相关，因此具有抗周期、稳健发展的特征。
- 预计公司 2010 年 EPS 为 0.64 元，PE 约 21.48 倍，评级为“审慎推荐”。结合公司独特的连铸连轧技术优势，也考虑到公司未来产能的扩张带来的利润增长，我们认为公司 2010 年业绩将达到 0.64 元/股，给予公司“审慎推荐”投资评级。



目 录

1、靠建筑型材立足，凭 PS 板基腾飞	3
1.1、公司历史沿革	3
1.2、公司业务结构	4
2、铝型材：稳健发展，不惧波澜.....	5
2.1、铝型材市场：集中度低的市场，区域化的市场	5
2.2、富庶并快速发展长三角铝型材需求较旺	6
2.3、栋梁新材：供不应求情况下扩产解决困难	7
3、靠技术崛起为 PS 版铝板基行业的领军者	8
3.1、PS 版铝板基：快速发展的印刷耗材	8
3.2、靠技术崛起的行业领军者仍在扩产	9
4、盈利预测与投资建议	10
4.1、盈利预测	10
4.2、投资建议：审慎推荐	10



1、靠建筑型材立足，凭 PS 板基腾飞

1.1、公司历史沿革

公司发展简介

浙江栋梁新材股份有限公司位于浙江湖州，属于长三角区域。目前拥有洋西、八里店、织里三大产业基地，主要从事铝型材加工和 PS 版铝板基生产。截至 2010 年一季度，公司拥有 7.7 万吨的铝型材加工产能和 6 万吨的 PS 版铝板基加工产能。

表 1：栋梁新材发展简介

1985年	→	在湖州洋西成立第一铝材厂；
2000年	→	在湖州建成八里店厂区，占地100亩；
2002年	→	“栋梁”牌铝合金建筑型材被评为国家免检产品。
2003年	→	荣获“中国铝型材企业十强”；
2005年	→	“织里厂区”在湖州落成，占地 300亩；
2006年	→	在深交所上市，股票代码002082；
2007年	→	“栋梁”牌建筑铝合金型材被评为中国名牌产品。

数据来源：第一创业研究所

2008 年公司公开增发净募集资金 2.36 亿元，主要投资 2.5 万吨 PS 版铝板基和 0.5 万吨 CTP 版铝板基。截至 2009 年 8 月，公司募集资金所投资的项目已经实现投产。由于 2009 年部分生产和调试造成产能不能完全释放，因此 2010 年在公司 PS 版铝板基产能释放情况下将比 2009 年的 4.3 万吨产量增长 1.2 万吨，达到 5.5 万吨。

公司股东情况

栋梁新材实际控制人为陆志宝先生，属于民营企业。十大股东中前几位均为公司的管理层，其中徐引生为公司总经理。

表 2：栋梁新材股东简介

	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
2009 中报	陆志宝	44,943,360	18.88
2009 中报	湖州市织里镇资产经营有限公司	20,428,800	8.58
2009 中报	沈百明	14,300,160	6.01
2009 中报	宋铁和	14,300,160	6.01
2009 中报	徐引生	14,300,160	6.01
2009 中报	俞纪文	6,809,600	2.86
2009 中报	周国旗	6,809,600	2.86
2009 中报	兴业银行-光大保德信红利基金	1,999,873	0.84
2009 中报	农业银行-中邮核心成长基金	1,708,450	0.72
2009 中报	杨金荣	1,634,304	0.69
2009 中报	合 计	127,234,467	53.46

数据来源：第一创业研究所

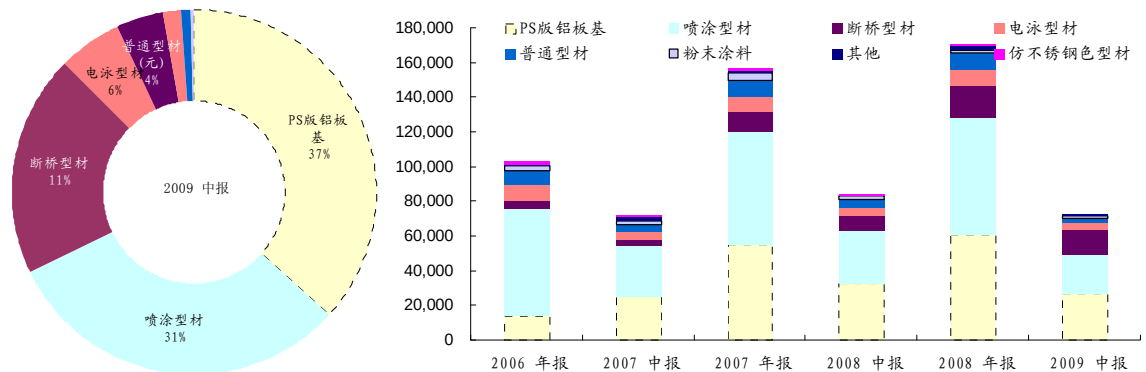


1.2、公司业务结构

收入结构

从公司收入结构可以看出，公司的主要收入 63%来源建筑用铝型材，其中断桥合金部分增长较为突出。

图 1：栋梁新材收入结构

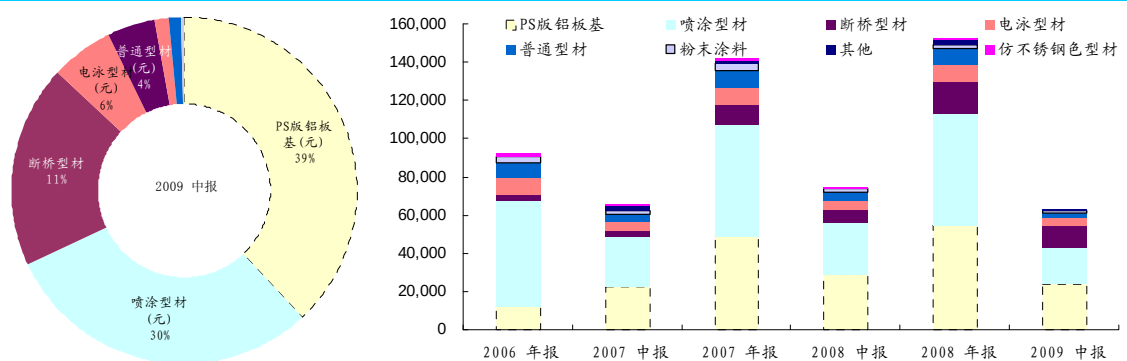


数据来源：第一创业研究所

利润结构

从公司利润结构看，公司的主要利润 61%来源于建筑用铝型材，其中 30%来源于喷涂用铝型材。PS 版铝板基的利润略高于建筑用铝型材（占收入 37%、利润 39%）。

图 2：栋梁新材利润结构



数据来源：第一创业研究所



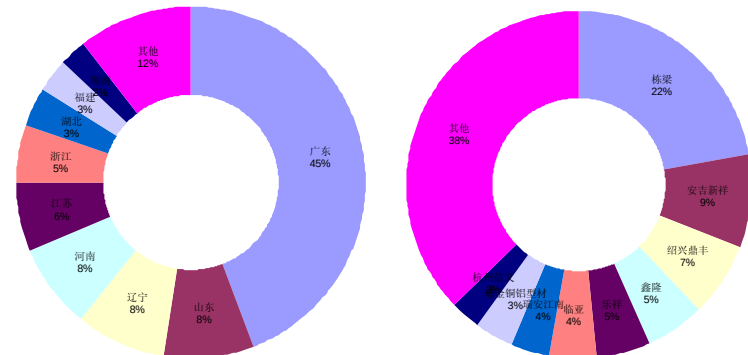
2、铝型材：稳健发展，不惧波澜

2.1、铝型材市场：集中度低的市场，区域化的市场

铝型材：集中度极低的市场

广东是中国最大的铝型材基地，栋梁是浙江最大的铝型材加工企业。中国每年约有铝型材 670 万吨，其中广东有 300 万吨，占比 45%左右。浙江 38 万吨，占比 5%左右。栋梁新材在浙江地区产量占比 22%左右，拥有较大的区域优势。

图 3：各省铝型材产量情况、浙江省各企业产量情况



数据来源：第一创业研究所

集中度极低的行业。从全国可统计的 670 万吨铝型材产量来看，统计企业约 240 家，企业平均产量为 2.8 万吨。从栋梁新材所在的地域浙江来看，浙江地区 5000 吨以上铝型材加工企业有 25 家，企业平均产量 1.42 万吨，远低于全国平均水平。显示出浙江铝型材市场集中度比全国平均水平更低。

铝型材：区域化分割的市场

300 公里的运输半径是行业分割的一个明显特征。铝型材主要用作建筑市场，通常的加工费为每吨 1000-2000 元。由于长途运输过程中需要消耗过多的成本，300 公里是行业公认的有效区域半径，超越了这个半径就存在利润下降为零甚至为负的风险。从图中看，公司主要覆盖的是长三角区域。

图 4：栋梁新材 300 公里覆盖区域图



数据来源：第一创业研究所

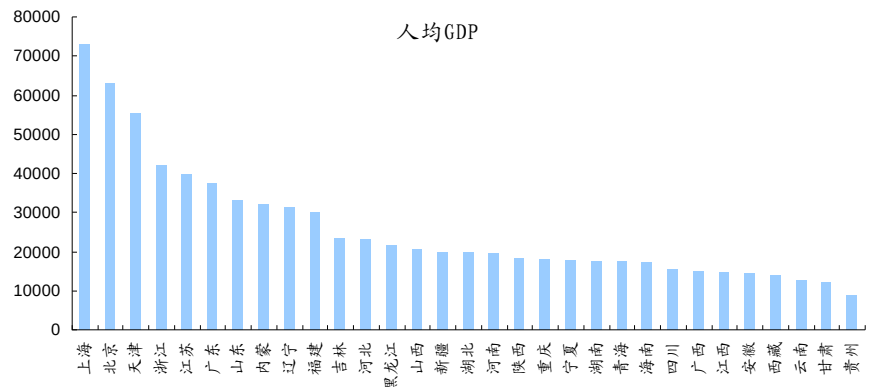


2.2、富庶并快速发展长三角铝型材需求较旺

富庶的长三角

长三角是富庶的。从人均 GDP 来看，上海位居全国首位，浙江和江苏紧跟三个直辖市之后，是人均 GDP 最高的地区。因此，长三角是富庶的。富庶的长三角对高端门窗等铝型材需求也较高。

图 5：人均 GDP

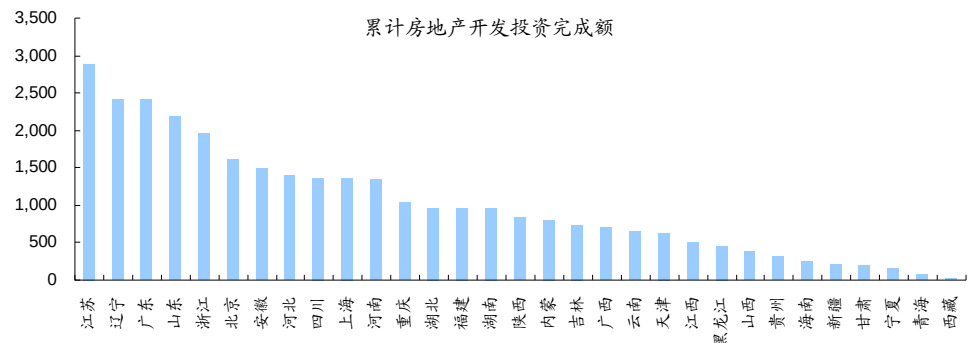


数据来源：第一创业研究所

长三角房地产开发投资规模较大

长三角房地产开发投资规模较大。从全国累计房地产开发投资完成额来看，上海、江苏、浙江一带均处于前列，可以看出，长三角房地产开发投资规模较大。

图 6：累计房地产开发投资完成额



数据来源：第一创业研究所

富庶与较高的投资规模催生长三角对铝型材需求较大

由于铝型材是高端建筑使用，因此上富庶的长三角有使用的经济基础。而长三角房地产市场较高的投资规模，也使得铝型材在这个区域里市场较大。

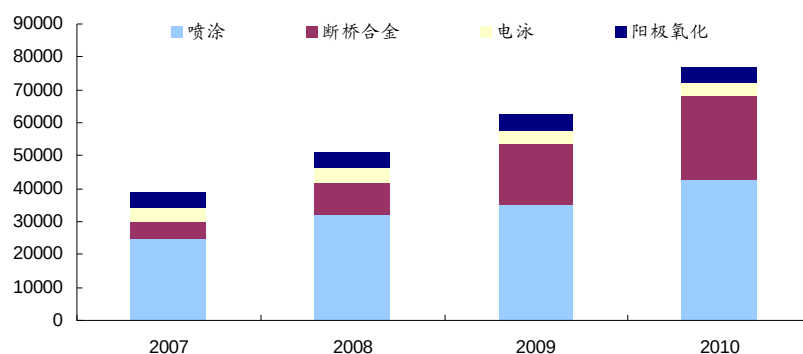


2.3、栋梁新材：供不应求情况下扩产解决困难

产品供不应求，产能扩张在即

按照公司 8 月 19 日的公告,公司铝型材产品供不应求的现象较为突出,因此公司董事会决定扩产 1.5 万吨。从公司历年产量情况来看,公司产能利用率一直较高,因此产品供不应求不得不进行扩产也属情理之中。

图 6: 公司铝型材历年产量情况

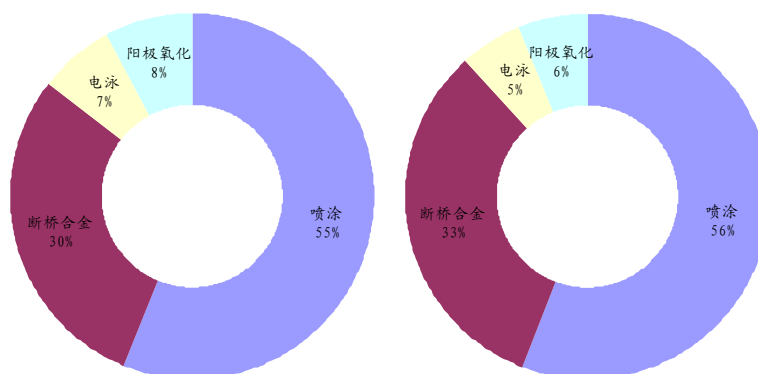


数据来源：第一创业研究所

2010 年一季度投产 1.5 万吨产能，产量增长可期

按照公司 8 月 19 日的公告,公司扩产的 1.5 万吨将于 2010 年一季度投产。考虑到一季度通常是淡季,因此全年投产 1.2 万吨可以预期,这将给公司带来 3000 万元的毛利润。3000 万元的毛利润对总股本只有 2.38 亿的公司来讲,也算是不小的一笔利润。

图 7: 2009 年公司铝型材结构、2010 年公司铝型材结构



数据来源：第一创业研究所



3、靠技术崛起为 PS 版铝板基行业的领军者

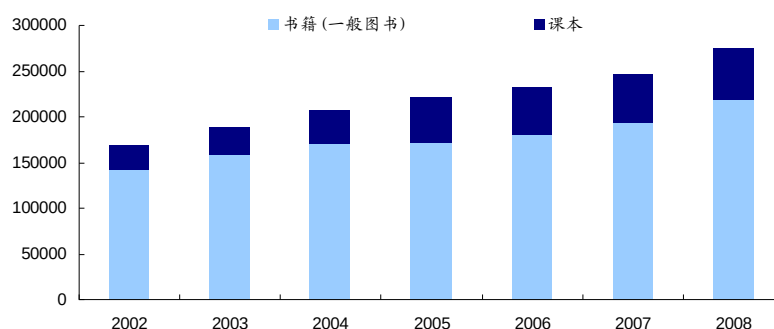
3.1、PS 版铝板基：快速发展的印刷耗材

PS 版铝板基的需求：快速增长、弱周期的印刷耗材

PS 版铝板基具有弱周期的特征。PS 版铝板基主要用来制作 PS 版，而 PS 版主要用作印刷，是印刷的母板，相当于印刷耗材的一种。由于印刷母板在每次印刷物内容变化时就需要更换，因此就造成这种耗材具有一定的稳定性。只要刊物的种类不变，即使刊物印刷量便少，PS 版的需求也会平稳，因此就具有了弱周期的特征。

PS 版铝板基随着文化产业的发展而快速发展。从图书和课本种类来看，2002 年至今一直保持增长态势。PS 版的需求会随着种类的增长而增长，也会随着书目平均页数变厚而增长。

图 8：一般图书和课本种类的增长情况

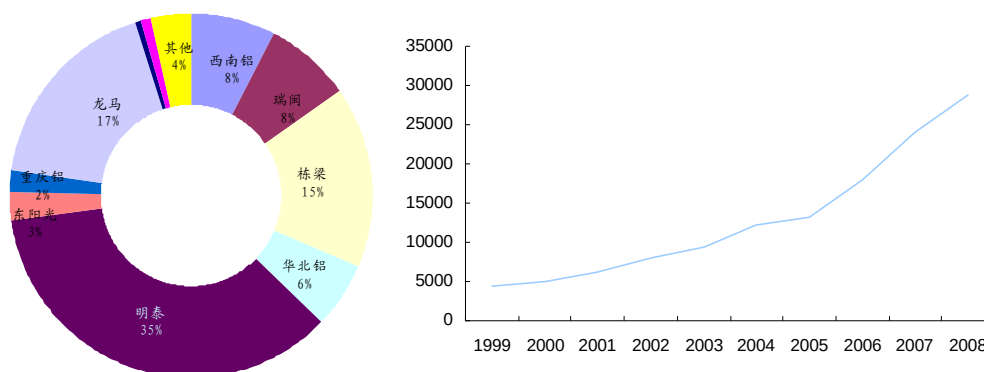


数据来源：第一创业研究所

PS 版铝板基的供应：国产量不足，仍需进口的快速增长品

PS 版铝板基仍需进口。我们可以明显看出报刊亭、包装等产业的迅速发展，书、报、杂志的种类越来越琳琅满目，从而带动了 PS 版铝板基的需求。

图 9：国内 PS 版铝板基市场供应及历史需求情况



数据来源：第一创业研究所

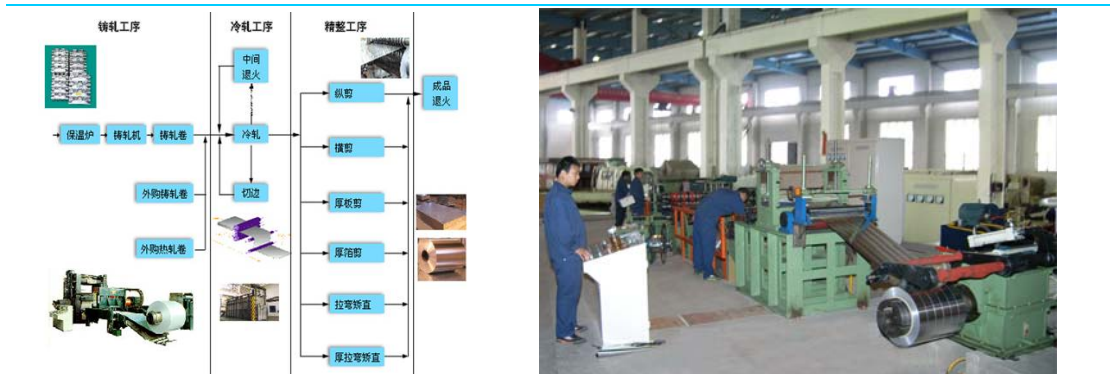


3.2、靠技术崛起的行业领军者仍在扩产

连铸连轧造就了栋梁的技术壁垒

栋梁新材主要采取连铸连轧工艺生产 PS 版铝板基，这种工艺具有低成本的优势。栋梁新材的工艺具有独家特性，其他厂家难以掌握其中要领而轻易突破，是具有技术壁垒的一种实用工艺。

图 10：铸轧原理与精轧生产线图

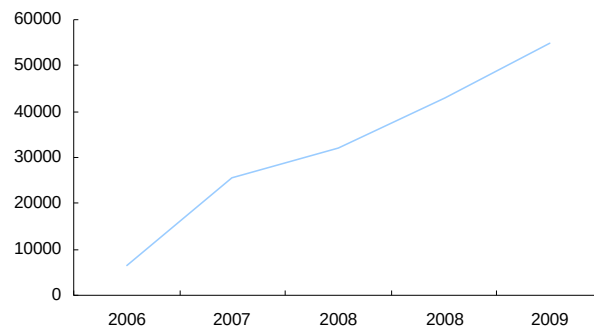


数据来源：第一创业研究所

栋梁新材迅速崛起为行业领军者

栋梁新材 2005 年开始进入此行业，并于 2009 年成为行业前三仅仅用了 4 年的时间。我们不仅看到企业技术的巨大威力，也对企业快速拓展市场的能力有了更深的理解。

图 11：栋梁新材产销量（100%销售）增长情况



数据来源：第一创业研究所

扩产产能于 2010 年释放，业绩将快速提升

栋梁新材的产能将于 2010 年完全释放，产能达到 6 万吨。考虑到 PS 版铝板基市场下游 PS 版的出口形势，我们谨慎估计其产销量达到 5.5 万吨。



4、盈利预测与投资建议

4.1、盈利预测

表 3：盈利预测

	2006		2007		2008		2009		2010	
	产量(吨)	利润(万元)	产量(吨)	利润(万元)	产量(吨)	利润(万元)	产量(吨)	利润(万元)	产量(吨)	利润(万元)
喷涂	27276	7033.67	25000	6000.00	32000	8160.00	35000	8750.00	43000	10750.00
电泳	4103	451.45	4103	328.24	4103	410.30	4103	410.30	4100	410.00
阳极氧化	4504	637.74	4877	390.16	4877	487.70	4877	487.70	4800	480.00
断桥合金	1619	554.34	5000	1375.00	10000	2750.00	18500	5180.00	25000	7000.00
PS板基	6440	1550.24	25500	6375.00	31800	7950.00	43000	10750.00	55000	13750.00
幕墙铝板	5846	590.47	6170	413.39		0.00		0.00		0.00
粉末涂料		410.21		450.00		450.00		450.00		450.00
主营业务利润	48169	12024.49	66150	15331.79	72780	20208.00	86980	26028.00	106900	32840.00
费用		6135.67		7500.00		9200.00		10500.00		12000.00
水利建设金		166.70				350.00		250.00		550.00
利润总额		5722.12		7831.79		10158.00		15278.00		20290.00
净利润		3435.23		5873.84		7618.50		11458.50		15217.50
每股收益		0.41		0.48		0.32		0.48		0.64

数据来源：第一创业研究所

4.2、投资建议：审慎推荐

结合公司独特的连铸连轧技术优势,也考虑到公司未来产能的扩张带来的利润增长,我们认为公司 2010 年业绩将达到 0.64 元/股,给予公司“审慎推荐”投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120