



上市公司简评研究报告

铝加工

一季度盈利下滑，无碍全年业绩增长

公司公布 09 年年报和 10 年一季报，09 年实现营业收入 9.35 亿元，同比增长 15%；归属于母公司净利润 9965.84 万元，同比增长 80.82%，按最新股本计算的每股收益 0.64 元。利润分配预案为：以 2009 年 12 月 31 日总股本 15680 万股为基数，10 股转增 6 股，派 3.00 元（含税）。

10 年一季度实现营业收入 1.81 亿元，同比增长 14.13%；归属于母公司净利润 773.32 万元，同比下降 57.24%；按最新股本计算的每股收益 0.05 元。

简评

受益于生产经营模式和销量的增长，09 年盈利能力大幅提升

公司 09 年营业收入增幅 15%，净利润增幅则高达 80%。主要有两方面的原因：

首先，09 年宏观经济逐渐复苏，特别是房地产行业景气快速上升，建筑铝型材需求回暖。公司的产量、销量达到 40000 吨左右，同比增长了 25%。因此，尽管产品销售均价明显回落，依然保证了全年收入的增长。

其次，铝加工企业一般采用订单式生产，原材料需提前备库，而产品销售定价采取“铝价+加工费”的形式，即跟随铝价变动。在一个特定的生产周期当中，如果铝价持续性上涨，产品销售价格上升与较低的原材料成本将推动毛利的提升；相反地，如果铝价持续下跌，产品销售价格下降与较高的原材料成本将共同挤压企业的利润空间。我们看到，08 年下半年铝价从高位大幅度下跌，而 09 年铝价总体保持持续上升的态势，这是公司盈利水平同比大幅度提升的主要原因。

今年一季度盈利下滑，无碍全年业绩增长

今年一季度净利润仅 773.32 万元，同比下降 57%，主要原因在于：1、正如我们上文中对企业生产经营模式的解析，09 年底至一季度末，铝价从高位回落，公司在年底采购的铝锭价位偏高（接近 17000 元/吨），产品销售价格与原材料价差在 7000 元左右；而 09 年一季度采用的是 08 年底备库的低价库存（12000 元/吨左右），产品销售价格与原材料价差在 10000 元以上；2、受寒冷天气影响，公司的北方市场需求没有如期释放，导致一季度总销量只有 7500 吨左右，同比仅增加 5%，不能弥补成本上升带来的损失。尽管如此，我们认为公司全年业绩仍可实现预期中的增长。一方面，09 年底募投项目新增 12500 吨产能已经投产，今年将进入产量大规模释放期，预计 2、3 季度产量均可达 14000 吨以上，4 季度产量也可达 13000 吨以上；另一方面，每年 5-10 月是行业的传统旺季，公司表示二季度订单非常饱满，为了保证供货，已经提前生产了一部分常规产品，反映在公司一季度的存货金额出现大幅增加。

罗普斯金（002333）

首次评级

中性

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2010 年 04 月 16

当前股价：28.18 元

目标价格 6 个月：28.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
3.2/-3.2	-12.8/-11.0	0.0/-24.9
12 月最高/最低价（元）		33.60/0
总股本（万股）		15,680
流通 A 股（万股）		3,920
总市值（亿元）		43.97
流通市值（亿元）		10.99
近 3 月日均成交量（万）		231
主要股东		
梁满惠		0.09%

股价表现





建筑铝型材仍是近几年主要的盈利来源

公司的建筑铝型材研发优势突出，生产规模大，客户市场比较成熟，因而产品定价能力较强。毛利率水平较高，并且不断提升。09 年毛利率 24.78%，同比增加 3.64 个百分点。工业铝型材处于发展初期，生产规模和市场份额较小，毛利率处于较低水平。09 年毛利率 8.85%，同比下降 2.27 个百分点。我们预计，未来三年公司仍将主攻建筑铝型材市场，工业铝材盈利贡献的提升有赖于生产规模的提升和客户市场的不断培育，短期内难有超预期的表现。

盈利预测和评级

我们的盈利预测建立在：1、2010 年铝价将保持持续回升态势；2、募投项目在 10-12 年的达产进度为 12500 吨、30000 吨和 50000 吨（累计数）；3、公司上市募资后货币资金充裕，用于偿还部分贷款的可能性较大，财务费用会明显下降；4、管理费用和营业费用将随项目投产和销量扩大而增加。

我们预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.84 元、1.43 元、2.20 元，对应 10 年预测市盈率为 34 倍。同类公司南山铝业、栋梁新材 10 年预测市盈率分别为 26 倍和 24 倍。综合比较各公司的产品结构、毛利率水平以及未来年度业绩的成长性，我们认为公司目前的估值水平比较合理，给予“中性”评级。

预测和比率

	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	812.71	934.63	1168.65	1682.85	2283.87
主营收入增长率	3.42%	15.00%	25.04%	44.00%	35.71%
EBITDA（百万）	91.63	141.48	170.54	274.52	411.93
EBITDA 增长率	8.14%	54.40%	20.54%	60.97%	50.06%
净利润（百万）	55.11	99.66	131.29	223.45	344.17
净利润增长率	4.57%	80.82%	31.74%	70.20%	54.03%
ROE	23.71%	8.55%	10.12%	14.70%	18.46%
EPS（元）	0.470	0.630	0.837	1.425	2.195
P/E	59.66	44.51	33.49	19.68	12.77
P/B	14.19	3.77	3.39	2.89	2.36



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳，中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露，中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)