

罗普斯金（002333）：公司 2010 年业绩低于预期

中性（维持）

铝行业

2 月 15 日 股价：15.17 元

报告日期：2011 年 2 月 16 日

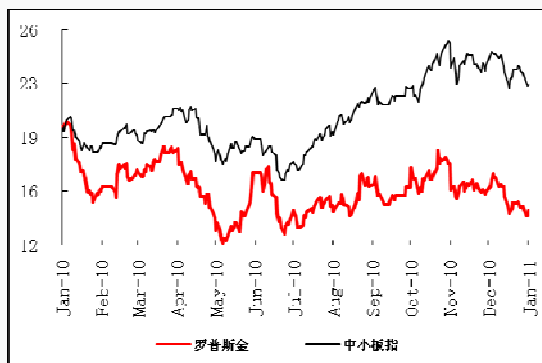
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	964	1,162	1,389	1,674
(+/-)	3.1%	20.6%	19.5%	20.5%
营业利润	82	101	113	135
(+/-)	-29.9%	24.1%	11.4%	19.3%
归属于母公司的净利润	66	89	99	118
(+/-)	-33.5%	33.9%	11.4%	19.3%
每股收益（元）	0.26	0.35	0.39	0.47
市盈率(倍)	57	42	38	32

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	25,088/6,272
流通市值（亿元）	9.51
每股净资产（元）	4.72
资产负债率（%）	10.72

股价表现（最近一年）



证券分析师 杨晓雷

执业证书编号：A0140511010006

010-66045530 yangxl@txsec.com

联系人：何丽枝

021-58824282-863 helz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月，公司实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 3.12%；归属于母公司所有者的净利润 6623 万元，同比下降 33.55%；基本每股收益为 0.26 元。四季度，公司实现营业收入 2.54 亿元，同比增长 15.19%；归属于母公司所有者的净利润 1618 万元，同比增长 8.98%，基本每股收益为 0.06 元。年度分配预案为：以 2010 年末股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税）。
- 销量下降拖累营业收入增长。公司主营产品为铝建筑型材及铝工业型材，现有产能分别为 3.6 万吨和 0.4 万吨。报告期内，长江市场铝现货平均价格为 15709 元/吨，同比增速为 12.42%，公司产品作为铝深加工产品，销售价格伴随铝价同方向增长。但是报告期内，国家出台了一系列针对房地产市场的严厉调控政策，从而间接影响到占比公司主营超 85% 的建筑型材的市场需求。
- 毛利率大幅下滑是业绩低于预期的主要原因。报告期内，公司铝建筑型材毛利率为 20.42%，较上年同期减少 4.36%，铝工业型材毛利率为 5.67%，较上年同期减少 3.18%。导致公司产品毛利率下降的主要原因在于：公司铝建筑型材产品定价政策是以“提货日”电解铝价格为产品定价基础，2010 年 1-6 月份，电解铝价格呈单边下降趋势，公司铝建筑型材在销售过程中承担存货价格下跌损失；自 2010 年 6 月 8 日后，电解铝价格开始震荡回调，公司才摆脱了存货下跌带来的成本压力。此外，公司 2010 年加大了铝工业型材新客户及新产品的开发投入，新客户较长的开发周期及新产品前期的研发成本等导致吨生产成本的上升，从而拖累了公司产品的毛利率。
- 募投项目进展低于预期：2010 年中期，公司“年产 5 万吨铝挤压材”募投项目原定用地周边无可供之地，考虑到公司长远发展，公司变更项目地点至苏州市相城区黄埭镇潘阳工业园，募投项目也因故推迟至 2010 年 11 月开工，预计 2012 年完工，比原计划晚了半年。
- 盈利预测。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.35 元、0.39 元、0.47 元，以 2 月 15 日收盘价 15.17 元计算，动态市盈率分别为 42 倍、38 倍和 32 倍，维持公司“中性”评级。
- 风险提示：1) 加工费下降和成本上升的风险；2) 项目进展的不确定性风险。

图表：罗普斯金（002333）盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	93,463	96,380	116,223	138,892	167,377
增长率	15.0%	3.1%	20.6%	19.5%	20.5%
减：营业成本	71,358	79,403	93,478	111,975	135,073
综合毛利率	23.7%	17.6%	19.6%	19.4%	19.3%
减：营业税金及附加	46	81	58	69	84
销售费用	5,980	5,919	7,206	8,611	10,377
管理费用	3,978	3,699	4,649	5,556	6,695
财务费用	499	-839	697	1,389	1,674
期间费用率	11.2%	9.1%	10.8%	11.2%	11.2%
资产减值损失	-12	4	0	0	0
加：公允价值变动净收益	32	26	0	0	0
投资净收益	11	27	0	0	0
营业利润	11,657	8,167	10,135	11,292	13,474
增长率	83.1%	-29.9%	24.1%	11.4%	19.3%
加：营业外收入	63	256	0	0	0
减：营业外支出	344	568	0	0	0
利润总额	11,376	7,855	10,135	11,292	13,474
增长率	79.9%	-30.9%	29.0%	11.4%	19.3%
减：所得税	1,410	1,232	1,267	1,411	1,684
实际所得税率	12.4%	15.7%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	9,966	6,623	8,868	9,880	11,790
归属于母公司所有者净利润	9,966	6,623	8,868	9,880	11,790
增长率	80.8%	-33.5%	33.9%	11.4%	19.3%
净利润率	10.7%	6.9%	7.6%	7.1%	7.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本（万股）	25,088	25,088	25,088	25,088	25,088
基本每股收益（元/股）	0.40	0.26	0.35	0.39	0.47

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040