

澳洋科技(002172) 2009-6-10



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

产品价格上涨利好有限，业绩增长还看下游需求

——澳洋科技调研报告

事件：我们近日对澳洋科技(002172)进行实地调研，与公司领导就当前经营状况及未来发展进行了讨论。

要点：

- **上、下游价格齐涨，但原料涨幅大于产品。**公司主营业务为粘胶短纤、棉浆粕的生产销售。公司2008年业绩出现亏损，主要原因之一在于原材料价格大幅波动，致使公司计提了大量的存货跌价准备。公司在09年的主要任务就是扭亏为盈。年初至今，公司主营产品粘胶短纤价格一路上涨，从最低的11600元/吨涨至近期16000元/吨左右，涨幅达到37.93%，但由于公司今年在原料采购上采取谨慎策略，而主要原料之一棉短绒价格同期上涨超过70%，原材料价格的大幅上涨部分抵消了产品价格上涨给公司带来的利好。
- **复苏太快，行业去产能化没有进行彻底，未来可能会滞涨。**08年下半年整个粘胶行业步入低迷，但始于09年初的快速反弹并没有使行业忍受寒冬太久，行业的去产能化没有进行彻底，随着行情转好，未来可能出现“滞涨”。
- **未来业绩增长存在不确定性。**公司去年亏损，今年主要任务是保证盈利，避免被“ST”，按目前形势，此目的可以达到，预计中报即可盈亏持平。但未来业绩能否持续增长存在不确定性，主要取决于下游的需求变化以及替代品棉花的价格走势。我们对公司评级为“中性”。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1320.96	2087.32	1634.64	1798.11	2067.82
增长率(%)	34.03%	58.02%	-21.69%	10.00%	15.00%
净利润	86.22	216.94	-278.86	66.61	146.93
增长率(%)	48.64%	151.62%	-228.55%	123.89%	120.58%
每股收益(EPS)	0.248	0.623	-0.801	0.191	0.422
净资产收益率(ROE)	31.09%	19.74%	-35.12%	7.75%	14.61%
投入资本回报率(ROIC)	36.93%	55.47%	-17.05%	7.75%	9.42%
市盈率(P/E)	33.99	13.51	-10.51	43.99	19.94

评级：中性(首次)

当前价格：8.42 元
2009.6.9

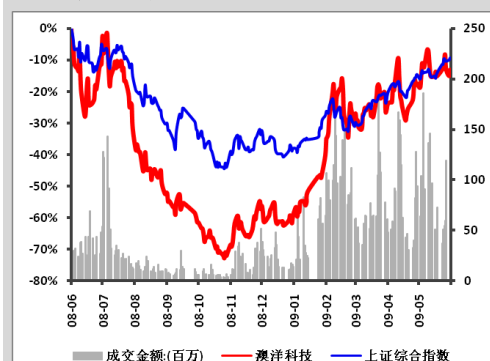
基础数据

总市值(亿元)	29.30
每股净资产(元)	2.25
总股本/流通A股(百万股)	348/133
净资产收益率(%)	-29.46
流通市值(亿元)	11.20

交易数据

52周内股价区间(元)	2.54-10.40
静态市盈率(倍)	---
动态市盈率(倍)	---
市净率(倍)	3.74

52周内股价走势图



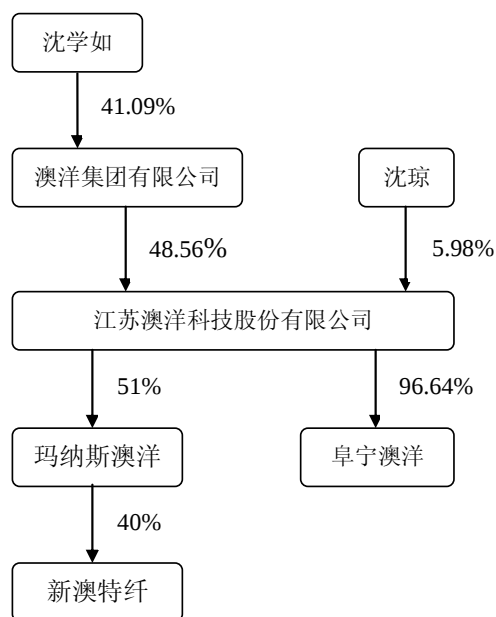
行业研究员 杜志强

电话 021-32229888*3502

邮箱 duzhiqiang@ajzq.com

相关研究报告：

公司股东情况



一、公司背景

江苏澳洋科技股份有限公司是一家上市民营股份制公司，地处苏南张家港市。由澳洋集团有限公司控股设立，注册资本为 3.48 亿元。下设两个非独立法人生产厂——化纤厂和热电厂、两个控股子公司——新疆玛纳斯澳洋科技有限责任公司和阜宁澳洋科技有限责任公司。

公司主营业务为粘胶短纤、棉浆粕的生产销售，以及蒸汽电力的供应，目前澳洋科技整体生产能力已达16万吨粘胶短纤、8万吨浆粕。在中国粘胶行业中位居领先，是中国具有较强竞争力的粘胶短纤生产企业之一。

二、公司经营情况

粘胶短纤行业是一个市场化程度充分的行业，呈现较强的周期性。粘胶短纤价格在2007年不断上涨，达到历史顶峰，行业过高的利润率吸引了大量资金介入和企业扩产。与此同时，2008年全球金融危机不断恶化，并深刻影响到实体经济，对我国纺织业产生了较大的冲击，导致需求迅速萎缩，供求力量的变化导致供需严重失衡，价格快速下行，从最顶峰的22000元/吨下跌到11000元/吨左右。进入09年后，受国储局08年底大量收购棉花以及近期下游需求有所回暖的影响，粘胶短纤行情急转直上，从年初的11200元/吨涨至目前近16000元/吨，行业开工率维持在高位。

图一：粘胶短纤2008年前价格变化



数据来源：公司年报，爱建证券研发部

公司在08年经营过程中，受行业上升阶段形成的惯性思维影响，通过扩大公司的生产规模来谋求发展。一方面，为了满足公司生产规模扩大所需的资源，2007年底使用大量资金用于采购原材料存货，在08年的下跌行情中产生了较大损失；另一方面，在粘胶短纤下跌的过

程中没有及时降价加大销售力度，尤其是下半年阜宁澳洋的停产，丧失了相对高位“去库存化”的机会，减少了销售收入，两方面的因素共同导致公司在08年大幅亏损。09年至今，粘胶短纤价格大幅上涨近40%，但同期主要原料棉短绒上涨超过70%，而公司由于受08年库存之痛，在09年原料采购上较为谨慎，结果又一次错过机会，原料、产品二者相抵，公司的盈利水平有限。

图二：08年9月至今粘胶价格走势



数据来源：爱建证券研发部

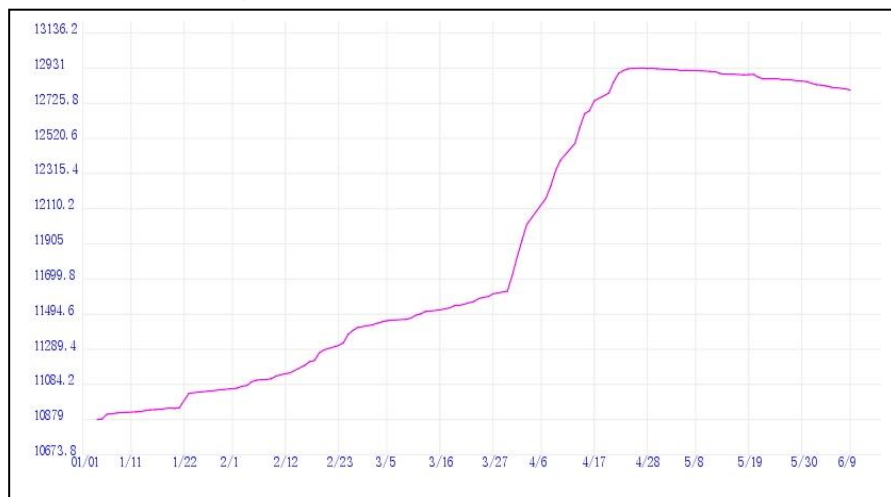
三、2009年下半年市场展望

1、下游需求恢复缓慢，产能却有所提高。外需方面，世界经济难以在短期内有质的变化，纺织品出口仍将面临困境。内需方面，在危机背景下，国家对纺织业的救助更多是为解决劳动力就业问题，对行业的直接拉动作用有限，目前来看，内需的拉动作用还不足以弥补出口的降低。供给方面，2009年以来粘胶短纤价格大涨，行业有回暖趋势，08年扩张的产能借机投放市场。初步估计，2009年全国新增产能25万吨，在建的还有23万吨。如果宏观经济环境不能快速恢复带来下游需求的增长，那么供需之间的严重不平衡将使行业重入低谷。

2、替代品棉花价格或将继续起到支撑作用。年初以来这轮短纤的上涨行情，一个重要原因是去年底国家连续三次大幅收储棉花，总量达到272万吨，超过当年总产量的1/3，强有力的托起了棉花的价格，进而引发了粘胶短纤这轮大涨行情。目前棉花价格已经处于高位，我们预计未来将逐步回落，但下半年的平均价格水平将保持在12000元/吨以上，对粘胶短纤的支撑作用明显。

3、综合来看，我们对公司的评级为“中性”

图三：09年1月至今棉花价格走势



数据来源：爱建证券研发部

四、未来可能的风险

1、棉花价格大幅下降，失去对短纤的支撑。未来国储大幅抛棉或者经济恶化引发下游需求减少，都可能导致棉花价格下降。

2、消费者对粘胶短纤的认可程度。粘胶短纤在光泽、手感、色泽等方面均优于棉花，正逐渐被消费者所接受，未来消费者信心的恢复程度以及消费者对粘胶短纤的认可程度都是决定短纤与棉花之间差价的重要因素

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。