

物流 III

李超

0755-82026813

lichao@cjis.cn

澳洋顺昌

002245

推荐

二季度扭亏为赢、多元化框架初步建立

今日，公司公布 2009 年半年度报告：营业收入 2.92 亿，同比下降 19.21%；营业利润 651 万，同比下降 78.56%；归属于上市公司股东的净利润 290 万，同比下降 88.79%；摊薄每股收益 0.02 元，同比下降 92.59%。公司在第二季度扭亏为赢，符合我们原先的预期。

6-12 个月目标价：12.95 元

当前股价：12.30 元

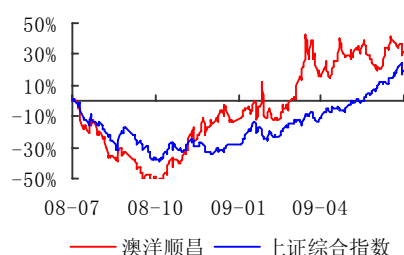
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3266.43
总股本(百万)	122
流通股本(百万)	38
流通市值(亿)	5
EPS (TTM)	0.03
每股净资产(元)	3.37
资产负债率	35.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
澳洋顺昌	6.96	13.28	52.07
上证综合指数	9.78	32.34	64.09



相关报告

《澳洋顺昌-期待 IT 产品需求的回暖和农村小额贷款业务的拓展》2009-5-19

投资要点：

- **二季度收入和利润均大幅反弹，预计 IT 金属物流业务将持续改善。**去年四季度开始，受下游 IT 产品需求萎缩和基材价格大幅下降影响，公司营业收入不断下滑；同时由于基材价格的快速下降，提前采购的高成本库存也严重挤压了公司的毛利率。公司一季度营业收入同比降低 40.6%，营业利润亏损 1019 万。但随着基材价格从 3、4 月份开始的持续反弹和下游需求的好转，第二季度收入同比降幅收窄到 -0.3%、环比增加 66%，实现营业利润 1670 万，毛利率从第一季度的 -3.8% 回升到二季度的 10.6%，存货也下降到正常水平，公司盈利能力基本恢复正常。展望下半年，由于公司 60% 左右的产品通过下游 IT 产品外销，外销收入占比达 71%，我们分析，随着欧、美和我国宏观经济的企稳复苏，IT 产品的出口和内销在下半年仍会持续好转，从而拉动公司收入和盈利能力逐季度改善。
- **多元化框架初步建立，农村小额贷款和创投业务有望成为新的增长点。**公司为了减少主营业务过于单一的风险，上半年先后涉足了农村小额信贷和创投业务。今年 2 月，以自有资金出资 7000 万参与组建“张家港昌盛农村小额贷款有限公司”（以下简称“昌盛信贷”，公司占注册资本的 35%，拥有 52.5% 的表决权），自 3 月下旬开业以来运转情况良好，目前贷款余额超过 1.6 亿，累计贷款约 2.2 亿，实现净利润 306 万。6 月份又出资 3000 万设立全资子公司“江苏鼎顺创业投资有限公司”，准备涉足创投业务，目前还处于开办期，未产生利润。
- **维持公司“推荐”的投资评级，目标价格 12.95 元。**我们预测公司 2009-2011 年的营业收入分别为 7.3 亿、7.8 亿和 8.8 亿，归属于母公司的净利润分别为 2900 万、4500 万和 5700 万，基本每股收益为 0.24、0.37 和 0.47 元，年均增长 38%。公司目前股价基本合理，考虑到公司的快速成长性以及涉足金融、创投业务，我们维持公司“推荐”的投资评级，6-12 个月目标价格为 12.95 元，对应 2010 年 35 倍市盈率。

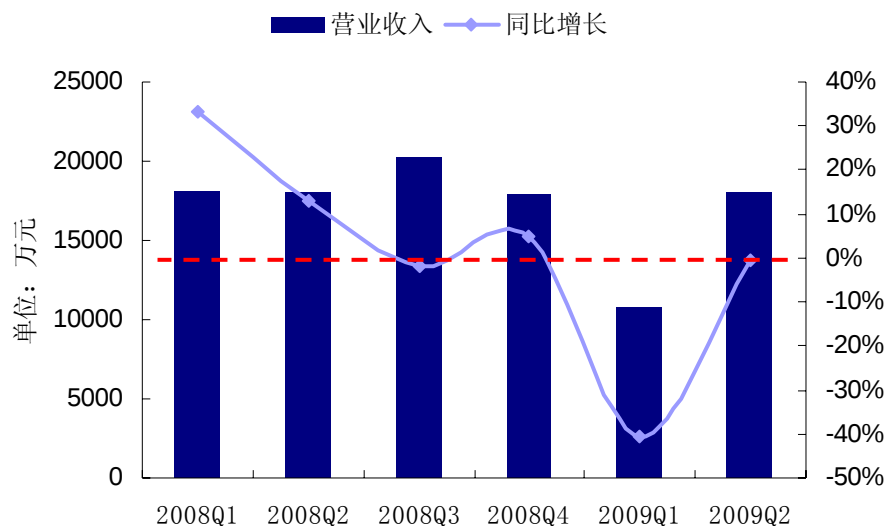
主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	743	725	782	884
同比(%)	10%	-2%	8%	13%
归属母公司净利润(百万元)	21	29	45	57
同比(%)	-40%	33%	56%	27%
毛利率(%)	9.9%	7.6%	9.9%	11.1%
ROE(%)	5.7%	7.1%	10.0%	11.3%
最新摊薄每股收益(元)	0.18	0.24	0.37	0.47
P/E	69.71	52.23	33.45	26.34
P/B	3.97	3.72	3.35	2.97
EV/EBITDA	35	32	21	16

资料来源：中投证券研究所

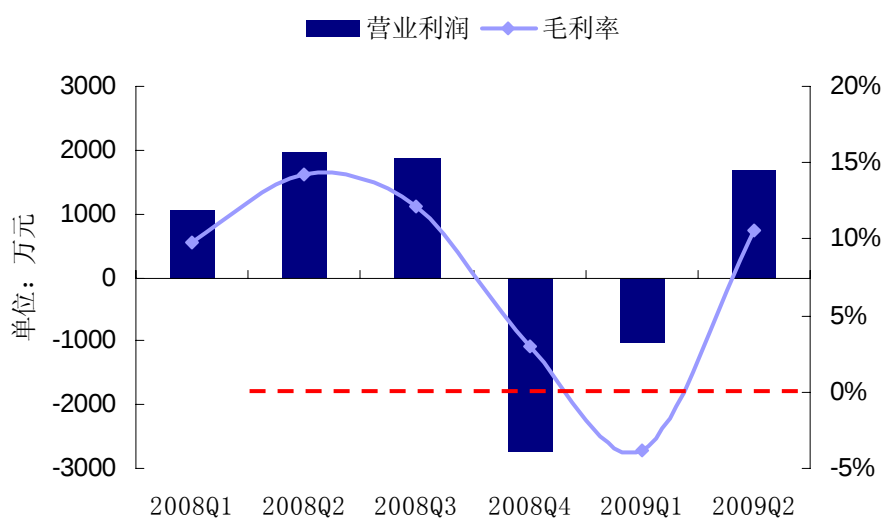
一、公司营业收入及利润季度变动情况

图 1: 公司营业收入季度变动情况



资料来源：公司资料、中投证券研究所

图 2: 公司营业利润及毛利率季度变动情况



资料来源：公司资料、中投证券研究所

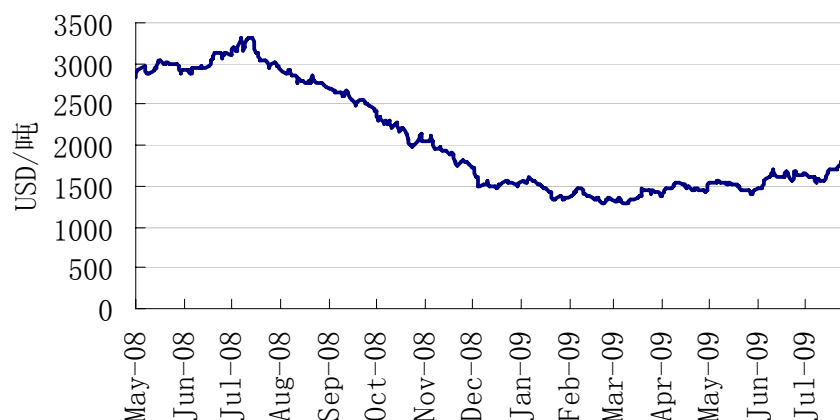
二、基材价格变动趋势

图 3: LME 三月期远东交割钢坯价格走势



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

图 4: LME 三月期原铝价格走势



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

三、可比公司估值水平比较

表 1: A 股物流类上市公司估值水平比较

股票代码	公司名称	股价 (09/7/30)	EPS				P/E			
			2007A	2008A	2009E	2010E	2007A	2008A	2009E	2010E
002183.SZ	怡亚通	16.04	0.87	0.68	0.50	0.62	18.44	23.67	32.17	26.02
600787.SH	中储股份	8.41	0.22	0.20	0.30	0.37	37.65	41.33	28.47	22.46
中值							28.0	32.5	30.3	24.2

资料来源: Wind、中投证券研究所

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	514	390	358	362	营业收入	743	725	782	884
现金	180	130	80	50	营业成本	670	670	704	786
应收账款	161	145	156	177	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	1	1	1	2	营业费用	10	10	11	12
预付账款	17	17	18	20	管理费用	9	9	10	11
存货	153	95	100	112	财务费用	15	5	3	3
其他	2	2	2	2	资产减值损失	20	0	0	0
非流动资产	123	280	309	347	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	16	116	116	116	投资净收益	3	3	4	6
固定资产	70	125	164	200	营业利润	22	35	58	78
无形资产	21	21	20	20	营业外收入	1	0	0	0
其他	16	18	9	10	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	637	670	667	709	利润总额	22	35	58	78
流动负债	227	232	179	158	所得税	1	3	9	16
短期借款	175	123	92	58	净利润	22	32	49	62
应付账款	43	54	56	63	少数股东损益	0	4	5	6
其他	8	55	30	37	归属母公司净利润	21	29	45	57
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	43	47	73	95
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.24	0.37	0.47
其他	1	1	1	1					
负债合计	227	232	179	159	主要财务比率				
少数股东权益	33	36	41	47	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	61	122	122	122	成长能力				
资本公积	251	190	190	190	营业收入	10.4%	-2.4%	7.8%	13.1%
留存收益	65	90	135	192	营业利润	-46.4%	62.0%	65.0%	34.2%
归属母公司股东权益	377	402	447	503	归属于母公司净利润	-39.8%	33.5%	56.1%	27.0%
负债和股东权益	637	670	667	709	获利能力				
					毛利率	9.9%	7.6%	9.9%	11.1%
					净利率	2.9%	3.9%	5.7%	6.4%
					ROE	5.7%	7.1%	10.0%	11.3%
					ROIC	9.3%	12.3%	13.9%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率	35.7%	34.6%	26.9%	22.4%
					净负债比率	76.99%	53.03%	51.34%	36.68%
					流动比率	2.27	1.69	2.00	2.29
					速动比率	1.50	1.25	1.41	1.55
					营运能力				
					总资产周转率	1.40	1.11	1.17	1.28
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	9.81	13.82	12.81	13.19
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.18	0.24	0.37	0.47
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	1.29	0.24	0.41
					每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.31	3.67	4.14
					估值比率				
					P/E	69.71	52.23	33.45	26.34
					P/B	3.97	3.72	3.35	2.97
					EV/EBITDA	35	32	21	16

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李超, 中投证券研究所交通运输行业分析师。南京大学管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

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

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434