

澳洋科技 002172.SZ

业绩明显受益于行业性复苏

事件：公司公布 2009 年中报，报告期实现销售收入 7.29 亿元，同比下降 17.05%，利润总额 2794.57 万元，同比增加 5.06%，归属于母公司的净利润 433.02 万元，同比增加 19.17%。实现每股收益 0.0124 元。

研究结论

- **公司二季度明显受益于粘胶行业的复苏。**澳洋科技一季度 EPS-0.0358 元，中报 EPS0.0124 元，二季度实现 EPS0.0482 元，毛利率同比增加 7.27%，利润总额同比增加 5.06%，归属母公司净利润同比增长 19.17%，公司明显受益行业性复苏。目前粘胶短纤价格已经涨至 16500 元/吨左右，而且价格传导顺畅，下游人棉纱涨价甚至超出粘胶短纤的涨价幅度，我们预期粘胶短纤价格将进一步上涨，澳洋科技将进一步得益于行业的复苏机会。
- **下半年阜宁 8 万吨粘胶短纤项目的投产将明显提升公司业绩。**澳洋科技拥有阜宁澳洋 96.64% 的股权，预计在八月份，阜宁澳洋 8 万吨粘胶短纤的扩建项目就将投产。该项目投产后，澳洋科技每股股本对应 4.8 万吨粘胶短纤权益产能，公司将一跃成为弹性最大的粘胶短纤生产企业。基于我们对粘胶短纤价格景气程度将长期维持的预期，我们认为阜宁 8 万吨粘胶短纤的扩产项目将极大的提升公司在下半年的业绩。
- **澳洋科技货币资金大幅增加，有利于公司的价格上升阶段获得更丰厚的盈利。**公司货币资产较年初增加 107.15%，期末余额为 2.84 亿，我们认为在通胀预期下，公司产品价格的上涨将拉动上游原料价格的上涨，而公司充裕的现金流将保证公司的价格上涨周期能掌握是否囤积廉价原料的主动权。
- **维持买入投资评级：**我们认为粘胶短纤行业目前价格传导顺畅，行业性复苏概率较高。但考虑到公司新增产能完工时间较迟，而且后续还将进行试车、调试等行为，这不仅将大大减弱新增产能对业绩的增厚，也将加大公司总成本支出，所以我们维持 09 年 0.19 元的业绩预期，并维持 2010 年业绩 0.65 元的判断，维持公司买入的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云 化工行业分析师
8621-63325888 × 6071
yangyun@orientsec.com.cn

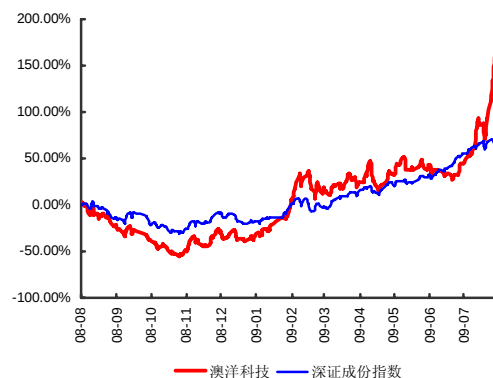
庄琰 化工行业分析师
8621-63325888 × 6069
zhuangyan@orientsec.com.cn

王晶 石油与化工行业首席分析师
8621-63325888 × 6072
wangjing@orientsec.com.cn

公司评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2009 年 8 月 7 日) 13.91 元
目标价格 (12 个月) 15 元
总股本/A 股 (万股) 34800
A 股市值 (百万元) 4840.68
国家/地区 中国
行业 化工
报告日期 2009 年 8 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	61.18%	73.87%	126.92%
相对表现 (%)	58.51%	46.46%	68.56%

资料来源：WIND

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

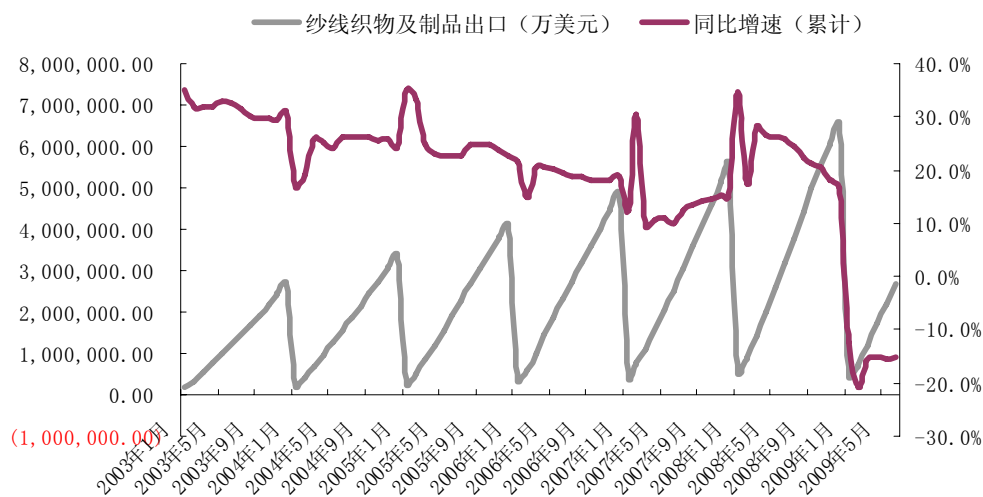
敬请参阅最后一页之重要声明。

粘胶短纤价格走势



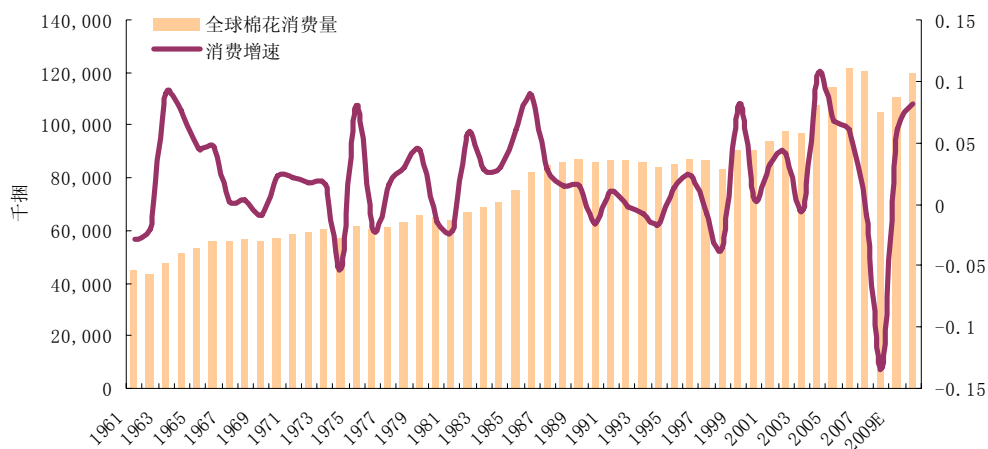
数据来源：东方证券研究所整理

国内纱线织物及制品出口数据



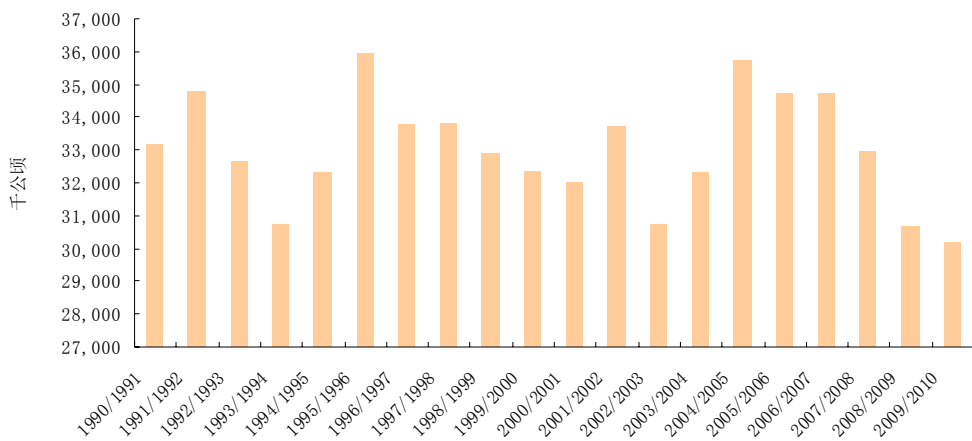
数据来源：东方证券研究所整理

历年棉花消费量及消费增速



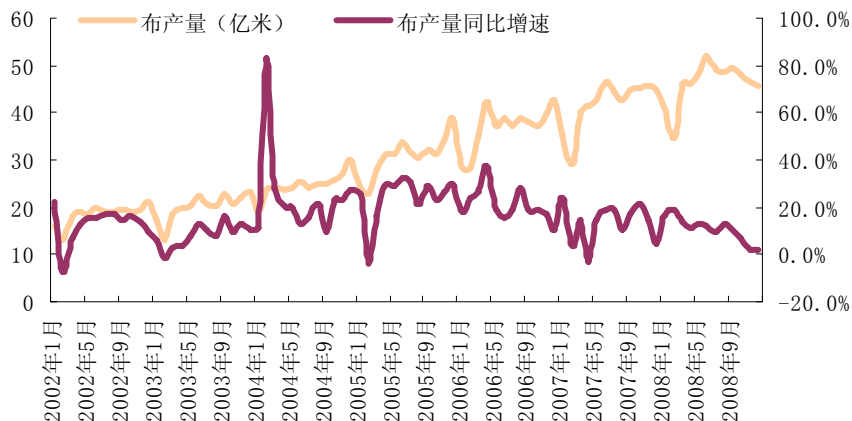
数据来源：东方证券研究所整理

全球棉花种植面积大幅下降



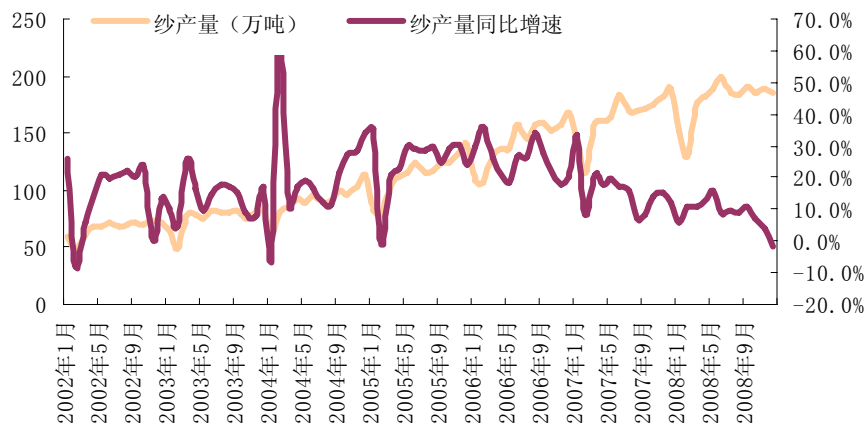
数据来源：东方证券研究所整理

国内布匹产量数据



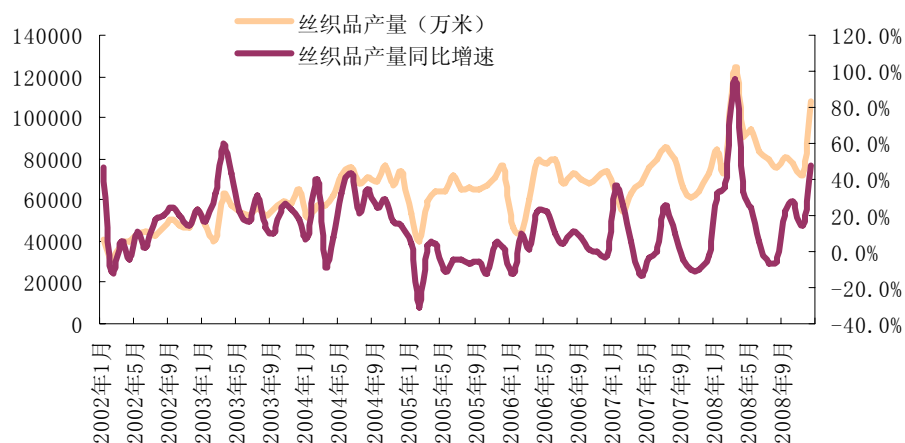
数据来源：东方证券研究所整理

国内纱产量数据



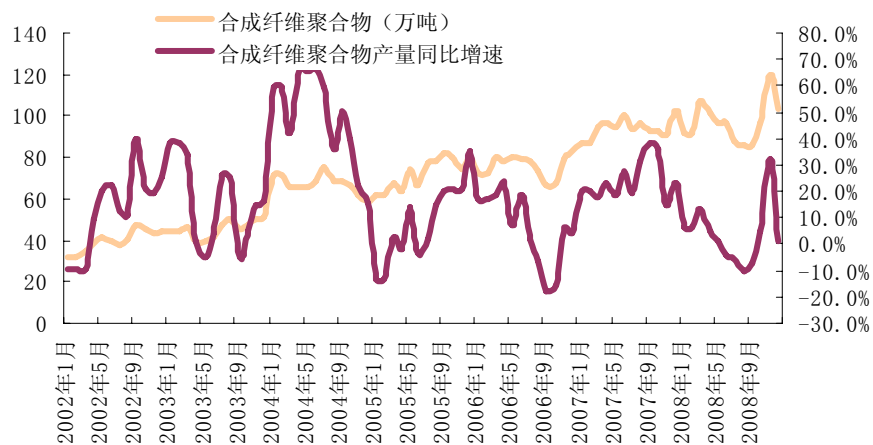
数据来源：东方证券研究所整理

国内丝织品产量数据



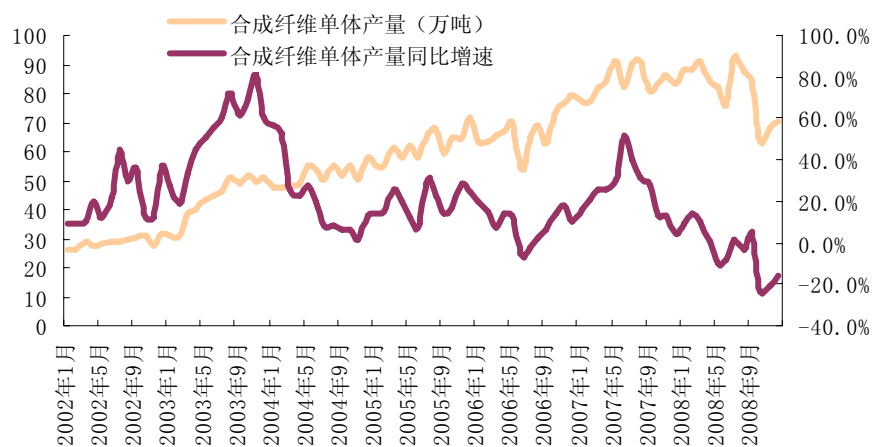
数据来源：东方证券研究所整理

合成纤维聚合物产量数据



数据来源：东方证券研究所整理

合成纤维单体产量数据



数据来源：东方证券研究所整理

附表：公司财务报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	1264	1329	1278	1909	营业收入	2087	1635	2200	3840
现金	245	207	220	215	营业成本	1480	2031	1700	2726
应收账款	58	50	67	117	营业税金及附加	10	7	10	17
其它应收款	3	3	4	7	营业费用	75	71	88	160
预付账款	167	169	158	245	管理费用	74	53	75	128
存货	717	821	733	1151	财务费用	41	77	136	155
其他	73	78	96	173	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	1198	1517	1836	2102	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	975	1356	1707	1995	营业利润	406	-604	192	654
无形资产	88	102	110	120	营业外收入	5	0	0	0
其他	135	59	19	-13	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2462	2846	3113	4010	利润总额	408	-604	192	654
流动负债	934	1867	1990	2397	所得税	16	-85	48	163
短期借款	431	1867	1990	2397	净利润	393	-520	144	490
应付账款	327	0	0	0	少数股东损益	176	-242	79	266
其他	176	0	0	0	归属于母公司净利润	217	-278	65	225
非流动负债	7	4	4	4	EBITDA	539	-406	493	1014
长期借款	4	4	4	4	EPS (元)	0.62	-0.80	0.19	0.65
其他	3	0	0	0					
负债合计	941	1871	1994	2401	主要财务比率				
少数股东权益	422	180	259	525	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
股本	174	348	348	348	成长能力				
资本公积	603	464	464	464	营业收入	58.0%	-21.7%	34.6%	74.5%
留存收益	322	-18	48	272	营业利润	171.1%	-249.0%	-68.2%	239.8%
归属母公司股东权益	1099	795	860	1085	归属于母公司净利润	151.6%	-228.3%	-76.5%	243.2%
负债和股东权益	2462	2846	3113	4010	获利能力				
					毛利率	29.1%	-24.2%	22.7%	29.0%
					净利率	10.4%	-17.0%	3.0%	5.8%
					ROE	19.7%	-35.0%	7.6%	20.7%
					ROIC	26.2%	-20.1%	11.5%	21.7%
					偿债能力				
					资产负债率	38.2%	65.7%	64.0%	59.9%
					净负债比率				
					流动比率	1.35	0.71	0.64	0.80
					速动比率	0.59	0.27	0.27	0.32
					营运能力				
					总资产周转率	1.12	0.62	0.74	1.08
					应收账款周转率	40	29	38	42
					应付账款周转率	5.63	12.43	-	-
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.62	-0.80	0.19	0.65
					每股经营现金流	-0.14	-2.60	1.52	0.68
					每股净资产	3.16	2.28	2.47	3.12
					估值比率				
					P/E	11.36	-8.85	37.65	10.97
					P/B	2.24	3.10	2.86	2.27
					EV/EBITDA	6	-8	6	3

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	-50	-905	530	236
净利润	393	-520	144	490
折旧摊销	92	121	165	205
财务费用	41	77	136	155
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-558	-584	85	-615
其它	-18	1	0	0
投资活动现金流	-498	-465	-505	-492
资本支出	499	433	476	461
长期投资	0	0	0	0
其他	1	-33	-30	-31
筹资活动现金流	663	1332	-12	252
短期借款	53	1436	123	407
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	44	174	0	0
资本公积增加	587	-139	0	0
其他	-21	-139	-136	-155
现金净增加额	115	-38	13	-4

分析师承诺

杨云化工行业分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

庄琰：化工行业分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

王晶：石油与化工行业首席分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 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%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn