

物流 III

李超 S0960108082702

021-62178345

lichao@cjis.cn

澳洋顺昌

002245

推荐

主营业务恢复正常、小贷公司发展强劲

公司今日公布 2009 年报：营业收入 7.5 亿，同比增长 0.97%；营业利润 6182 万，同比增长 184%；归属上市公司的净利润 3732 万、同比增长 73.9%。基本每股收益 0.307 元，业绩超出我们此前预期。分红方案：拟每 10 股派发现金 0.5 元（含税），并拟以资本公积金转增股本、每 10 股转增 5 股。

投资要点：

- **09 年主营收入和利润逐季改善，盈利能力已恢复到正常水平。**08 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，提前采购的高成本库存也严重挤压了公司的毛利率，但 09 年以来逐季度改善。一季度主营收入同比降低 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，二季度收入同比降幅收窄到 -0.3%、环比增加 66%，毛利率从一季度的 -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；三季度收入增速有所下降、同比增长 -4%，但环比增速仍有 8.2%；4 季度收入强劲反弹，同比增长 35.2%、环比增长 24.3%，毛利率也恢复到 12.3% 的近年最好水平。展望 2010 年，随着欧、美和我国经济的持续复苏，我们分析 IT 产品的出口和内需会持续好转，从而拉动公司收入和盈利能力继续向好。
- **农村小额贷款业务发展势头强劲。**小贷业务在去年三季度贷款余额已经触及 2 亿元资本金及其盈利的上限，根据相关政策向商业银行进行了 5000 万的融资，期末贷款余额超过 2.7 亿元。09 年上半年实现利息收入 477 万，三、四季度分别实现利息收入 999 万和 891 万，全年为公司贡献利润 605 万（0.05 元/股），初步成长为公司新的盈利增长点。
- **投资“鼎顺创业投资”和“广东润盛”，积极拓展业务范围。**6 月份公司出资 3000 万设立全资子公司“江苏鼎顺创业投资有限公司”，涉足创投业务。8 月份又通过张家港润盛在广东东莞设立了全资子公司“广东润盛”，投资募集资金 4500 万与张家港润盛合作实施 1.5 万吨/年铝合金板项目，进一步拓展珠三角的业务。
- **维持公司“推荐”的投资评级，目标价格 21 元。**我们预测公司 2010-2012 年基本每股收益为 0.60、0.76 和 0.84 元（不考虑转增摊薄），年均增长 40%。维持公司“推荐”的投资评级，考虑到公司的较高成长性以及涉足金融业务，6-12 个月目标价格 21 元，对应 2010 年 35 倍市盈率。

6-12 个月目标价： 21.00 元

当前股价： 16.04 元

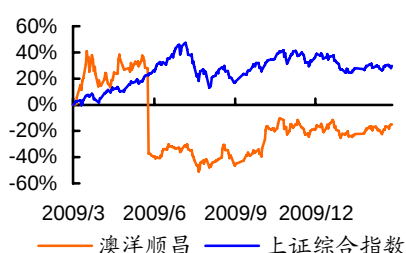
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3123.80
总股本(百万)	122
流通股本(百万)	38
流通市值(亿)	6
EPS (TTM)	0.31
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	3.95	4.50	57.72
上证综合指数	2.35	-2.74	13.41



相关报告

《澳洋顺昌-业绩符合预期、收入和利润环比持续改善》2009-10-27
《澳洋顺昌-二季度扭亏为赢、多元化框架初步建立》2009-7-31
《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

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	724	938	1111	1223
同比(%)	-3%	30%	19%	10%
归属母公司净利润(百万元)	37	73	92	102
同比(%)	74%	96%	26%	11%
毛利率(%)	8.9%	14.8%	14.7%	14.7%
ROE(%)	9.1%	15.3%	16.2%	15.2%
最新摊薄每股收益(元)	0.31	0.60	0.76	0.84
P/E	52.26	26.71	21.12	19.03
P/B	4.75	4.08	3.42	2.90
EV/EBITDA	28	17	14	13

资料来源：中投证券研究所

一、合并利润表比较

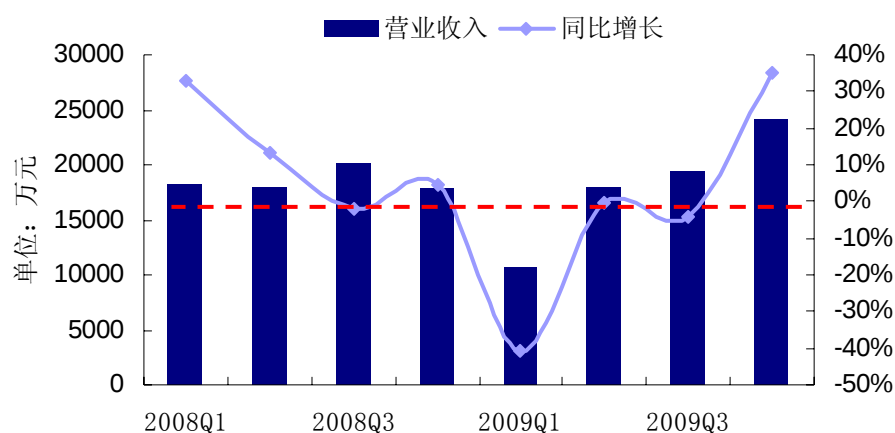
表 1: 2008 年和 2009 年合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2008 年	2009 年	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	74334.93	75054.19	0.97%	
其中: 营业收入	74334.93	72383.12	-2.63%	09 年上半年受金融危机影响较大
利息收入	0.00	2367.47	--	小额贷款公司合并报表
二、营业总成本	72412.51	69358.47	-4.22%	
其中: 营业成本	67002.30	65917.90	-1.62%	营业收入减少
营业税金及附加	4.71	88.31	1774.95%	--
营业费用	1003.86	1056.25	5.22%	--
管理费用	940.29	1203.69	28.01%	--
财务费用	1501.58	788.08	-47.52%	贷款基准利率的降低
利息支出	0.00	14.48	--	--
手续费及佣金支出	0.00	0.60	--	--
资产减值损失	1959.77	289.15	-85.25%	08 年计提了较多存货跌价损失
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	254.78	486.37	90.90%	东莞爱思开股权、转让博盛金属股权
三、营业利润	2177.19	6182.09	183.95%	
加: 营业外收入	53.07	35.23	-33.62%	--
减: 营业外支出	21.86	126.23	477.45%	固定资产处置损失
四、利润总额	2208.41	6091.09	175.81%	
减: 所得税	51.82	946.80	1727.09%	母公司“两免三减半”税收优惠截止
五、净利润	2156.59	5144.28	138.54%	
少数股东损益	11.04	1412.25	12692.12%	新增农村小贷公司股权
归属于母公司所有者净利润	2145.54	3732.03	73.94%	--
六、每股收益 (元)	0.176	0.307	73.94%	

资料来源: 公司资料、中投证券研究所

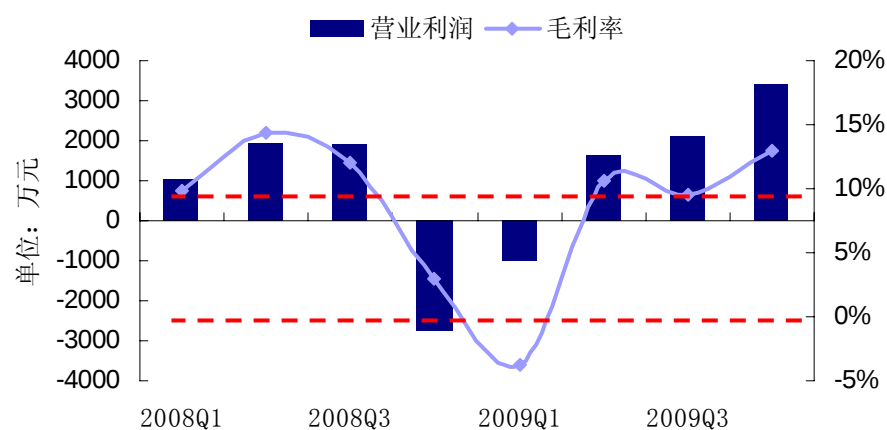
二、公司营业收入及利润季度变动情况

图 1: 公司主营收入季度变动情况



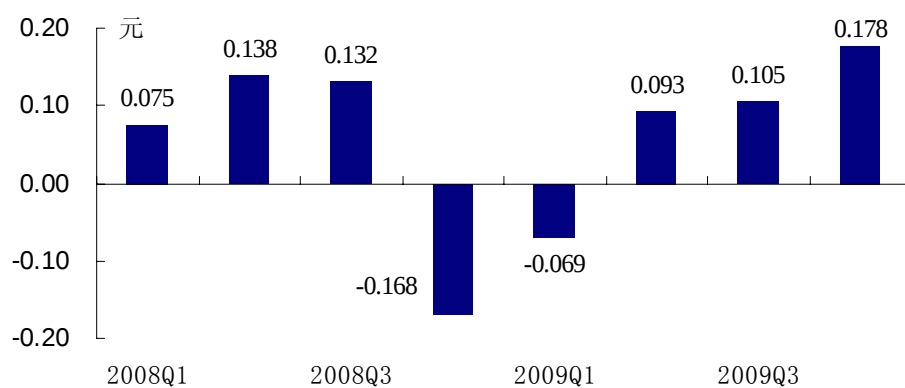
资料来源：公司资料、中投证券研究所

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

图 3: 公司 EPS 季度变动情况



资料来源：公司资料、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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	515	506	496	579	营业收入	724	938	1111	1223
现金	159	181	111	154	营业成本	659	799	948	1044
应收账款	191	188	222	245	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	2	2	2	2	营业费用	11	14	16	18
预付账款	38	20	24	26	管理费用	12	12	14	15
存货	117	114	135	149	财务费用	8	3	-3	-3
其他	9	2	3	3	资产减值损失	3	0	0	0
非流动资产	411	293	412	478	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	125	125	125	投资净收益	5	6	8	11
固定资产	72	128	166	201	营业利润	62	116	143	159
无形资产	26	26	25	25	营业外收入	0	0	0	0
其他	289	15	96	128	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	926	799	909	1056	利润总额	61	116	143	159
流动负债	338	121	110	125	所得税	9	19	23	25
短期借款	239	0	0	0	净利润	51	97	120	133
应付账款	80	64	76	83	少数股东损益	14	24	28	31
其他	20	57	34	41	归属母公司净利润	37	73	92	102
非流动负债	2	1	1	1	EBITDA	77	127	153	172
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.60	0.76	0.84
其他	2	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	340	122	111	125	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	176	200	228	259	成长能力				
股本	122	122	122	122	营业收入	-2.6%	29.6%	18.5%	10.1%
资本公积	190	190	190	190	营业利润	183.9%	87.5%	23.6%	10.7%
留存收益	99	166	258	361	归属于母公司净利润	73.9%	95.7%	26.4%	11.0%
归属母公司股东权益	411	478	570	672	获利能力				
负债和股东权益	926	799	909	1056	毛利率	8.9%	14.8%	14.7%	14.7%
现金流量表					净利率	5.2%	7.8%	8.3%	8.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	9.1%	15.3%	16.2%	15.2%
经营活动现金流	-165	414	-32	79	ROIC	15.9%	27.8%	25.1%	24.8%
净利润	51	97	120	133	偿债能力				
折旧摊销	7	9	13	17	资产负债率	36.7%	15.2%	12.2%	11.9%
财务费用	8	3	-3	-3	净负债比率	70.20%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-5	-6	-8	-11	流动比率	1.52	4.18	4.50	4.64
营运资金变动	-233	47	-73	-26	速动比率	1.18	3.19	3.21	3.38
其它	6	264	-81	-31	营运能力				
投资活动现金流	-25	-144	-42	-40	总资产周转率	0.93	1.09	1.30	1.25
资本支出	25	50	50	50	应收账款周转率	4	5	5	5
长期投资	0	100	0	0	应付账款周转率	10.70	11.11	13.57	13.10
其他	-0	6	8	10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	186	-247	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.60	0.76	0.84
短期借款	64	-239	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.36	3.40	-0.26	0.65
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.38	3.93	4.69	5.53
普通股增加	61	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-61	0	0	0	P/E	52.26	26.71	21.12	19.03
其他	122	-9	4	4	P/B	4.75	4.08	3.42	2.90
现金净增加额	-5	22	-70	43	EV/EBITDA	28	17	14	13

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。理学学士、管理学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

覆盖公司: 大秦铁路、广深铁路、铁龙物流、楚天高速、皖通高速、宁沪高速、四川成渝、现代投资、赣粤高速、澳洋顺昌、亚通股份、新宁物流等。

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