

物流 III

李超

执业证书编号: S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

6-12 个月目标价: 18.00 元

当前股价: 13.82 元

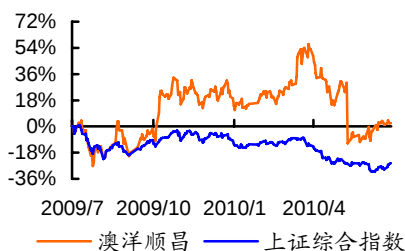
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2572.03
总股本(百万)	182
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	9
EPS (TTM)	0.41
每股净资产(元)	3.21
资产负债率	36.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
澳洋顺昌	15.75	9.72	42.81
上证综合指数	0.08	-13.79	-17.79



相关报告

《澳洋顺昌-一季度业绩大幅预增、上调盈利预测及评级》2010-4-14

《澳洋顺昌-主营业务恢复正常、小贷公司发展强劲》2010-3-30

《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-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

澳洋顺昌

002245

强烈推荐

业绩符合预期、拟增持小贷公司股权

公司公布 2010 年中期业绩: 营业收入 5.8 亿, 同比增长 98.35%; 营业利润 6513 万, 同比增长 9 倍; 归属于上市公司股东的净利润 4061.54 万, 同比增长 9 倍; 每股收益 0.223 元, 基本符合预期。

此外, 公司同时公布: 拟以自有资金支付对价受让“江苏信源诚泰投资担保有限公司”所持有的“张家港昌盛农村小额贷款有限公司”10%的股权; 交易完成后, 公司将持有小贷公司 45%的股权。

投资要点:

- 二季度主营收入保持快速增长, 但受基材价格下滑影响、盈利能力有所降低。上半年受益 IT 电子行业产品出货量大幅增长、公司钢板和铝板配送量分别达到 60368 吨和 7772 吨, 产能得到充分利用。一季度收入同比增长 131.6%, 二季度收入同比增长 70.5%、收入增速虽有所下滑但环比一季度仍增长了 22.7%。但基材价格从 4 月份开始逐步走低, 如冷轧钢板下跌幅度接近 15%, 受此影响二季度毛利率也从一季度的 13.5% 下降到 11.6%, 导致营业利润环比出现 11% 的负增长。预计三季度前期钢板配送业务因部分钢板产品受库存成本及市场价格波动共同影响盈利环比下滑, 而铝板配送业务与上半年相比将保持稳定。
- 小额贷款业务发展势头良好、余额和利率仍有提升空间。期末贷款余额约 2.8 亿元, 上半年实现利息收入 2367.8 万、折合年利率 16.9%, 为公司贡献净利润 562 万 (0.031 元/股)。预计下半年放贷余额和利率仍可稳中有升, 全年可以实现 5000 万左右的利息收入, 为上市公司贡献 1200-1400 万左右的净利润, 折合 0.066-0.077 元/股。
- 扩张生产能力、奠定持续增长基础。目前公司钢板加工配送能力为 12.8 万吨/年, 铝板为 1.5 万吨/年, 产能利用率接近饱和。2011 年募投项目全部完成后, 公司钢板加工配送能力将达到 16.8 万吨/年、铝合金板的加工配送能力达到 2.5 万吨/年、范围覆盖长三角、珠三角两大 IT 产品制造聚集区域, 为公司主营业务的持续增长奠定坚实的基础。
- 维持“强烈推荐”的投资评级, 目标价格 18 元。我们维持公司 2010-2012 年每股收益 0.60、0.77 和 0.89 元的盈利预测, 年均增长 64%。考虑到公司的较高成长性以及在金融业务领域的持续投资, 维持“强烈推荐”的投资评级, 6-12 个月目标价格 18 元, 对应 2010 年 30 倍市盈率。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	724	1110	1390	1613
同比(%)	-3%	53%	25%	16%
归属母公司净利润(百万元)	37	109	141	162
同比(%)	74%	192%	29%	15%
毛利率(%)	8.9%	17.5%	17.2%	17.1%
ROE(%)	9.1%	21.2%	21.5%	19.9%
最新摊薄每股收益(元)	0.20	0.60	0.77	0.89
P/E	67.54	23.13	17.92	15.55
P/B	6.14	4.91	3.85	3.09
EV/EBITDA	36	15	12	11

资料来源: 中投证券研究所

一、合并利润表比较

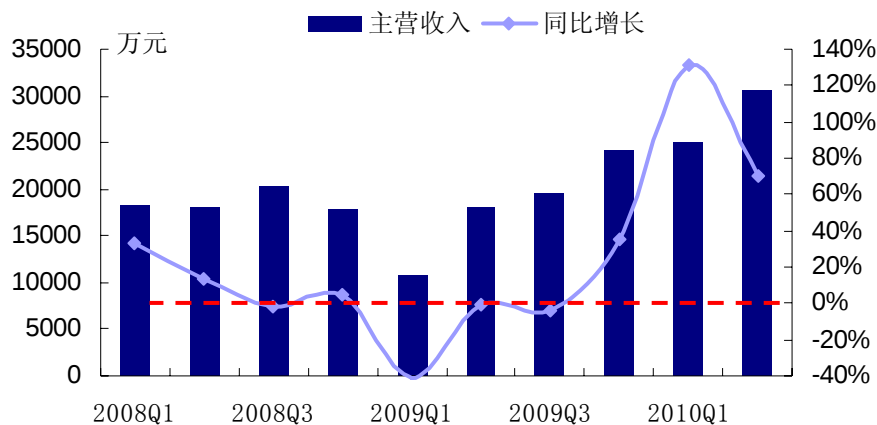
表 1: 2009 年中期和 2010 年中期合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2009H1	2010H1	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	29244.74	58008.00	98.35%	
其中: 营业收入	28767.96	55640.19	93.41%	IT 产品出货量大幅增长
利息收入	476.78	2355.56	394.06%	小贷公司去年 1 季度刚设立
手续费及佣金收入	0.00	12.25	--	--
二、营业总成本	28566.07	51932.82	81.80%	
其中: 营业成本	27280.85	48713.91	78.56%	随营业收入大幅增长而增长
营业税金及附加	17.38	80.21	361.51%	--
营业费用	503.23	883.78	75.62%	--
管理费用	420.01	799.11	90.26%	--
财务费用	326.40	651.72	99.67%	--
利息支出	0.00	218.87	--	--
手续费及佣金支出	0.00	0.00	--	--
资产减值损失	18.21	585.21	3113.67%	库存的冷轧钢板市场价格下跌较多
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	-27.29	437.66	--	主要来自东莞 SK 的贡献
三、营业利润	651.38	6512.85	899.85%	毛利率同比大幅提高
加: 营业外收入	20.57	82.61	301.60%	--
减: 营业外支出	8.35	15.56	86.35%	--
四、利润总额	663.60	6579.90	891.55%	
减: 所得税	66.21	1076.47	1525.84%	--
五、净利润	597.38	5503.43	821.26%	
少数股东损益	307.44	1441.90	369.00%	--
归属于母公司所有者净利润	289.94	4061.54	1300.82%	--
六、每股收益 (元)	0.016	0.223	1300.82%	

资料来源: 公司资料、中投证券研究所

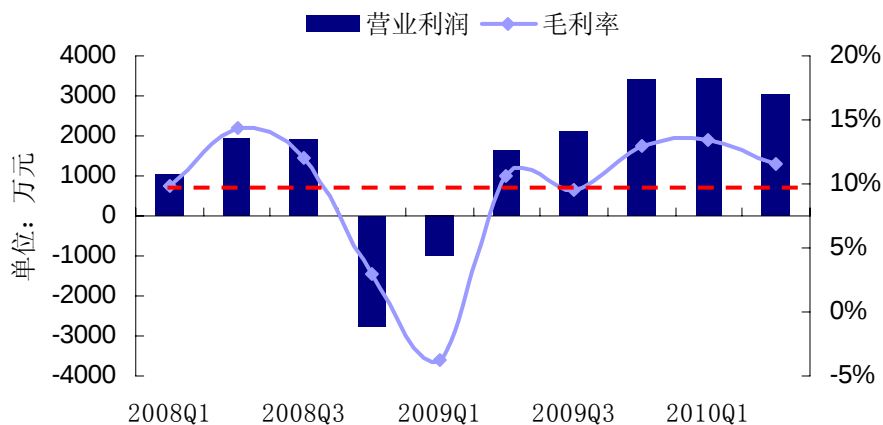
二、公司营业收入和盈利季度变动情况

图 1: 公司主营收入季度变动情况



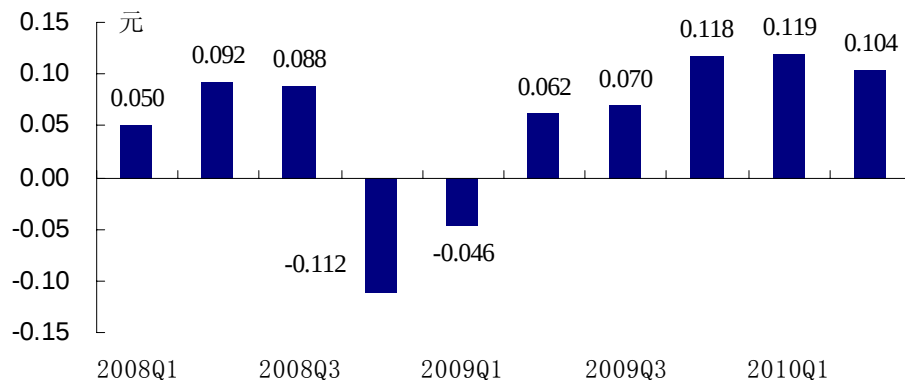
资料来源: 公司资料、中投证券研究所

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

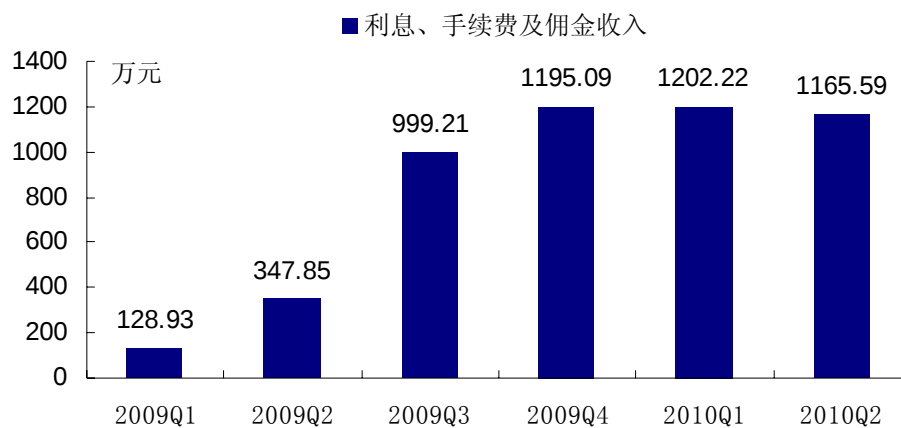
图 3: 公司 EPS 季度变动情况 (已根据最新股本进行了调整)



资料来源: 公司资料、中投证券研究所

三、小贷业务收入季度变动情况

图 4：公司小贷业务分季度收入



资料来源：公司资料、中投证券研究所

四、公司产能变动情况

表 2：公司产能变动情况

(万吨/年)		2008 年底产能	2009 年新增	2010 年新增	2011 年新增
钢板	张家港	10.8	2	0	0
	上海	0	0	0	4
	合计	10.8	2	0	4
铝板	张家港	1	0	0.5	0
	广东东莞	0	0	1	0
	合计	1	0	1.5	0

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				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	515	565	628	799
现金	159	185	151	245
应收账款	191	222	278	323
其它应收款	2	2	3	3
预付账款	38	23	29	33
存货	117	130	164	191
其他	9	3	3	4
非流动资产	411	293	412	478
长期投资	25	125	125	125
固定资产	72	128	166	201
无形资产	26	26	25	25
其他	289	15	96	128
资产总计	926	858	1040	1276
流动负债	338	133	130	153
短期借款	239	0	0	0
应付账款	80	73	92	107
其他	20	59	38	46
非流动负债	2	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	2	1	1	1
负债合计	340	133	130	154
少数股东权益	176	212	256	306
股本	122	182	182	182
资本公积	190	129	129	129
留存收益	99	202	342	505
归属母公司股东权益	411	514	654	816
负债和股东权益	926	858	1040	1276

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-165	418	4	128
净利润	51	145	184	213
折旧摊销	7	9	13	17
财务费用	8	3	-4	-4
投资损失	-5	-6	-8	-11
营运资金变动	-233	3	-101	-56
其它	6	265	-80	-31
投资活动现金流	-25	-144	-42	-40
资本支出	25	50	50	50
长期投资	0	100	0	0
其他	-0	6	8	10
筹资活动现金流	186	-247	5	5
短期借款	64	-239	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	61	61	0	0
资本公积增加	-61	-61	0	0
其他	122	-9	5	5
现金净增加额	-5	26	-34	94

资料来源：中投证券研究所

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	724	1110	1390	1613
营业成本	659	916	1151	1338
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	11	16	20	24
管理费用	12	14	17	20
财务费用	8	3	-4	-4
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	6	8	11
营业利润	62	167	212	245
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	61	167	212	245
所得税	9	22	28	32
净利润	51	145	184	213
少数股东损益	14	36	44	51
归属母公司净利润	37	109	141	162
EBITDA	77	178	221	257
EPS (元)	0.31	0.60	0.77	0.89

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-2.6%	53.4%	25.2%	16.1%
营业利润	183.9%	169.9%	27.1%	15.4%
归属于母公司净利润	73.9%	192.1%	29.0%	15.3%
获利能力				
毛利率	8.9%	17.5%	17.2%	17.1%
净利率	5.2%	9.8%	10.1%	10.1%
ROE	9.1%	21.2%	21.5%	19.9%
ROIC	15.9%	36.7%	33.6%	33.3%
偿债能力				
资产负债率	36.7%	15.5%	12.5%	12.0%
净负债比率	70.20%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.52	4.26	4.83	5.21
速动比率	1.18	3.23	3.51	3.90
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.24	1.46	1.39
应收账款周转率	4	5	6	5
应付账款周转率	10.70	11.96	13.92	13.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.60	0.77	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	2.29	0.02	0.70
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.82	3.59	4.48
估值比率				
P/E	67.54	23.13	17.92	15.55
P/B	6.14	4.91	3.85	3.09
EV/EBITDA	36	15	12	11

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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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