

湘财证券研究所
交通运输研究小组

刘正

执业资格证书编码:

S0500209120261

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

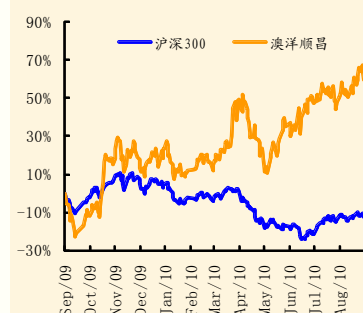
刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljy2775@xcsc.com

公司数据

当前价格	13.95
目标价格	
52周波动区间	20.30
	10.00
流通A股(亿股)	0.66
总市值(亿元)	25.44
日均成交量(百万股)	2.53

最近一年股价表现

投资要点
□ 伴随着业绩的恢复和快速增长, 价值已经历两年的向上重估

随着钢材薄板等基材价格的上涨和需求的快速增长, 澳洋顺昌 2009 年净利润增长 139%, 我们预计 2010 年将在此基础上再继续增长超过 55%。同时公司的价值也经历了 2 年的向上重估, 区间股价最大涨幅超过 500%。

□ 但担心未来业绩增长将明显放缓, 无法继续驱动股价的上升

我们此前预计 2011 年和 2012 公司的净利润增速将达到近 30%, 但这是建立在我们对 IT 业的快速增长和基材价格保持稳定上涨的预期基础上。目前公司 2010 年预期市盈率和市净率分别为 31X 和 5X, 即使在我们乐观判断的基础上仍略有高估。由于 IT 类产品如电脑的产量增速料将放缓, 因此我们担心公司受制需求增长放缓业绩将低于预期, 从而无法继续驱动股价的继续上升。

□ 此外, 中小市值公司面临的系统性风险也是我们考虑的因素

市场给予澳洋顺昌估值的参考体系正在悄然发生变化, 中小型企业高估值能否持续值得探究。如果未来中小型企业估值的中枢出现普遍下降, 澳洋顺昌的估值也将随着下滑, 因此考虑到公司较高的贝塔, 下滑程度料将大于指数。

□ 调低未来两年业绩增速, 下调评级至“中性”

在通货膨胀压力背景下, 以及中国正在对钢铁产量进行限制, 未来基材价格震荡向上的概率较大, 这将对澳洋顺昌的业绩形成正面支撑, 但考虑到需求增速的放缓, 我们下调未来两年业绩增速至 14% 和 21%, EPS 相应调整至 0.51 元和 0.61 元。考虑到面临的系统性风险, 从谨慎角度考虑, 我们将公司的评级从“增持”下调为“中性”。

风险提示: 基材价格尤其钢材价格的长期下滑导致的存货跌价风险, 及下游企业信用能力下降导致公司的坏账风险。

澳洋顺昌主要财务数据和估值表

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	743	724	1,216	1,483	1,833
YOY%	10.41%	-2.63%	68.00%	21.92%	23.63%
净利润(百万元)	22	51	81	92	112
YOY%	-50.08%	138.54%	57.73%	13.94%	20.74%
EPS(元)	0.39	0.31	0.44	0.51	0.61
P/E(X)	119	68	31	27	23
P/B(X)	6.75	6.20	5.05	4.40	3.82

表 1 澳洋顺财务报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	515	656	676	755	营业收入	724	1216	1483	1833
现金	159	128	91	70	营业成本	659	1034	1290	1595
应收账款	191	260	280	300	营业税金及附加	1	2	2	2
其他应收款	2	2	3	4	营业费用	11	20	24	29
预付账款	38	52	64	80	管理费用	12	16	17	20
存货	117	196	216	274	财务费用	8	14	16	20
其他流动资产	9	18	22	27	资产减值损失	3	8	2	5
非流动资产	411	419	567	712	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	32	35	40	投资净收益	5	8	8	8
固定资产	72	73	90	152	营业利润	62	131	140	169
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	289	288	415	494	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	926	1075	1243	1467	利润总额	61	131	140	169
流动负债	338	383	458	568	所得税	9	21	22	27
短期借款	239	240	280	350	净利润	51	110	118	142
应付账款	80	124	155	191	少数股东损益	14	29	25	30
其他流动负债	20	19	23	26	归属母公司净利润	37	81	92	112
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	77	150	163	200
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.44	0.51	0.61
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	340	385	460	569					
少数股东权益	176	204	230	260					
股本	122	182	182	182					
资本公积	190	129	129	129					
留存收益	99	174	242	326					
归属母公司股东权益	411	486	554	638					
负债和股东权益	926	1075	1243	1467					
现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	成长能力				
经营活动现金流	-165	-12	-1	74	营业收入	-2.6%	68.0%	21.9%	23.6%
净利润	51	110	118	142	营业利润	183.9%	111.7%	7.0%	20.7%
折旧摊销	7	6	7	10	归属于母公司净利润	73.9%	117.4%	13.9%	20.7%
财务费用	8	14	16	20	获利能力				
投资损失	-5	-8	-8	-8	毛利率 (%)	8.9%	15.0%	13.0%	13.0%
营运资金变动	-233	-132	-23	-61	净利率 (%)	5.2%	6.7%	6.2%	6.1%
其他经营现金流	6	-2	-111	-29	ROE (%)	9.1%	16.7%	16.7%	17.5%
投资活动现金流	-25	1	-35	-117	ROIC (%)	15.9%	24.7%	23.9%	22.2%
资本支出	25	0	40	120	偿债能力				
长期投资	0	7	3	5	资产负债率 (%)	36.7%	35.8%	37.0%	38.8%
其他投资现金流	-0	8	8	8	净负债比率 (%)	70.20%	62.31%	60.90%	61.47%
筹资活动现金流	186	-19	-0	22	流动比率	1.52	1.71	1.48	1.33
短期借款	64	1	40	70	速动比率	1.18	1.19	1.00	0.84
长期借款	0	0	0	0	营运能力				
普通股增加	61	61	0	0	总资产周转率	0.93	1.22	1.28	1.35
资本公积增加	-61	-61	0	0	应收账款周转率	4	5	5	6
其他筹资现金流	122	-20	-40	-48	应付账款周转率	10.70	10.14	9.25	9.21
现金净增加额	-5	-31	-37	-21	每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.44	0.51	0.61
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.91	-0.07	-0.01	0.41
					每股净资产 (最新摊薄)	2.25	2.66	3.04	3.50
					估值比率				
					P/E	65.34	30.06	26.38	21.85
					P/B	5.94	5.02	4.40	3.82
					EV/EBITDA	35	18	16	13

数据来源: 公司数据, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。