

湘财证券研究所
交通运输研究小组
金嘉欣

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: jx3195@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

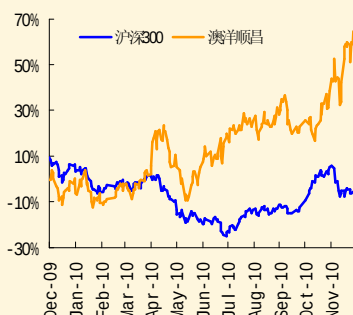
刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljiy2775@xcsc.com

公司数据

当前价格	17.71
目标价格	
52周波动区间	20.30
	10.80
流通A股(亿股)	0.66
总市值(亿元)	32.30
日均成交量(百万股)	2.78

最近一年股价表现

投资要点

q 主业经营思路清晰, 预计公司全年营业收入增幅达 65%, 净利增幅达 114%

澳洋顺昌在配送产品种类、客户群体开发及区域配送方面进行调整, 确保主业稳定快速发展。金属物流配送业务范围方面, 毛利较高的铝板合金配送业务快速增长, 同时不断开拓非 IT 金属物流配送业务, 逐渐将液晶电视、LED 等生产厂家纳入自己的客户群体; 同时, 公司国内客户比重大幅提升, 目前国内客户比重已达 50%以上。基于成功的业务范围及区域开拓调整, 预计公司 2010 年全年主业收入增幅达 65%以上, 而净利增幅则达 114%。

q 新增项目陆续投产, 保障公司主业稳定增长

公司目前拥有 12.8 万吨钢板合金和 1.5 万吨铝板合金金属物流配送产能, 当前已接近满负荷运转。新增东莞 1 万吨铝板合金物流配送产能项目已试运营, 将于 12 月 18 号正式投产, 公司在东莞具有客户前期开发基础, 且可与关联企业共享客户资源, 预计 2011 年新增铝板合金配送量达 5000 吨; 另外, 公司在上海新建 4 万吨钢板物流配送项目预计于 2011 年 8 月投产。新增产能投放效益将在 2012 年凸显, 公司 2011、2012 年营业收入保持在 23%、35%的增速。

q 多元经营思路增加利润来源, 提升对公司前景预期

小额贷款业务 1-9 月份为公司带来利息收入 3739 万元, 较上年同期大幅增加 153%, 11 月公司对小额贷款公司持股由 35%提升至 45%, 控股份额提升及小额贷款业务持续增长使得该部分盈利增长空间可期;

鼎顺创投 11 月份对南工锻造投资 1960 万元, 持有其 8%股份, 目前南工锻造酝酿上市, 该 PE 项目的成功运作或为公司带来丰厚投资收益。目前项目运作上市尚具有较大不确定性, 我们会跟踪该项目对公司带来的影响;

除对小额贷款业务和创投投资之外, 公司秉承稳定发展主业, 不断扩展多元经营的理念, 积极寻找新的发展方向。公司高层管理人员表示, 公司正在积极寻找符合国家政策主导方向的新能源相关子行业项目进行深入调研, 希望能够有符合公司和股东利益的项目进行投资, 但短期内不会有大的投资行为。虽然目前公司尚没有明确的新能源投资方案及计划, 但公司务实发展主业, 同时注重多元化经营, 积极寻找利润增长点的理念使得我们相信公司发展前景可期。

q 上调公司业绩预测, 恢复“增持”评级

公司积极调整产品结构, 逐步将金属物流渗透到电视液晶、LED 及电机行业, 使 2010 年营收维持 65%的增速, 净利增速达 114%, 同时 1 万吨铝合金板项目、4 万吨钢板配送项目陆续在 2010 年 12 月、2011 年 8 月投产将使得公司 2011 年和 2012

年营收增速维持在 23%和 35%，从而使 2010-2012 年 EPS 达到 0.44 元、0.50 元和 0.68 元。基于对公司业绩预测上调，同时公司坚持多元化经营理念，未来不断开拓新业务可能进一步提升公司盈利，我们恢复对公司“增持”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	743	724	1,193	1,469	1,981
YOY%	10.41%	-2.63%	64.88%	23.11%	34.79%
净利润（百万元）	22	51	108	116	158
YOY%	-50.08%	-22.09%	110.41%	7.50%	35.68%
EPS（元）	0.39	0.31	0.44	0.50	0.68
P/E（X）	151	87	40	35	26
P/B（X）	8.57	7.87	6.67	5.85	4.98

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。

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	652	672	786	营业收入	724	1193	1469	1981
现金	159	125	88	91	营业成本	659	1014	1278	1723
应收账款	191	260	280	300	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	2	2	3	4	营业费用	11	20	24	32
预付账款	38	51	64	86	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	30	资产减值损失	3	5	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	6	8	10
固定资产	72	73	90	152	营业利润	62	129	139	188
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	1071	1239	1498	利润总额	61	129	139	188
流动负债	338	381	457	585	所得税	9	21	22	30
短期借款	239	240	280	350	净利润	51	108	116	158
应付账款	80	122	153	207	少数股东损益	14	28	25	34
其他流动负债	20	19	23	28	归属母公司净利润	37	80	91	124
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	77	148	161	218
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.44	0.50	0.68
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	340	383	458	586					
少数股东权益	176	204	229	263	主要财务比率				
股本	122	182	182	182	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	190	129	129	129	成长能力				
留存收益	99	173	240	337	营业收入	-2.6%	64.9%	23.1%	34.8%
归属母公司股东权益	411	484	552	649	营业利润	183.9%	108.4%	7.5%	35.7%
负债和股东权益	926	1071	1239	1498	归属于母公司净利润	73.9%	114.1%	14.4%	35.7%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	8.9%	15.0%	13.0%	13.0%
单位:百万元					净利率(%)	5.2%	6.7%	6.2%	6.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	9.1%	16.5%	16.6%	19.1%
经营活动现金流	-165	-13	-2	96	ROIC(%)	15.9%	24.3%	23.7%	24.6%
净利润	51	108	116	158	偿债能力				
折旧摊销	7	6	7	10	资产负债率(%)	36.7%	35.7%	37.0%	39.2%
财务费用	8	14	16	20	净负债比率(%)	70.20%	62.72%	61.10%	59.70%
投资损失	-5	-6	-8	-10	流动比率	1.52	1.71	1.47	1.34
营运资金变动	-233	-133	-23	-53	速动比率	1.18	1.19	0.99	0.86
其他经营现金流	6	-2	-111	-29	营运能力				
投资活动现金流	-25	-1	-35	-115	总资产周转率	0.93	1.20	1.27	1.45
资本支出	25	0	40	120	应收账款周转率	4	5	5	7
长期投资	0	7	3	5	应付账款周转率	10.70	10.06	9.29	9.57
其他投资现金流	-0	6	8	10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	186	-19	-0	22	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.44	0.50	0.68
短期借款	64	1	40	70	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	-0.07	-0.01	0.53
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.66	3.03	3.56
普通股增加	61	61	0	0	估值比率				
资本公积增加	-61	-61	0	0	P/E	86.56	40.43	35.33	26.04
其他筹资现金流	122	-20	-40	-48	P/B	7.87	6.67	5.85	4.98
现金净增加额	-5	-34	-37	4	EV/EBITDA	45	23	21	16

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。