

澳洋顺昌 (002245) 调研报告

中性

主业继续增长, LED 投资进展待观察

首次评级

工业/交通运输/金属物流

发布时间: 2011 年 3 月 9 日

投资要点:

长三角 IT 产业的迅速发展, 为金属物流行业的发展创造了空间。公司主要从事钢铁薄板和铝合金板的仓储、套裁与配送。2010 年以来, IT 行业复苏推动公司恢复性增长。2010 年公司营收增长 62%, 归属母公司股东的净利润增长 120%, 每股收益 0.45 元。

公司钢板、铝板套裁配送能力分别为 12.8 万吨、2.5 吨, 其中 1 万吨铝板项目为公司位于东莞的新项目投产。子公司上海澳洋将于 2011 年第四季度投产四万吨钢板套裁配送项目。2011 年-2012 年为公司金属物流产能扩张期, 如果下游景气支撑, 基材价格稳定, 将助公司业绩继续增长。

公司持股 35% 的昌盛农村小额贷款公司经营形势良好, 2010 年小贷公司实现营业利润约 4000 万元。公司拟受让小贷公司 10% 股份。2011 年信贷市场偏紧, 小额贷款市场需求仍然旺盛, 利润仍有增长预期。

公司拟介入 LED 外延片及芯片产业化项目。总投资 10 亿元, 拟采购德国 Aixtron 或美国 Veeco 公司的 MOCVD 外延炉, 并拟引进境外 (包括台湾地区) 的技术团队, 开发并应用达到国际标准的 LED 外延片和芯片工艺技术。

在不考虑 LED 项目影响前提下, 我们预计 2011-2012 年公司净利润增长 30%、20%, 每股收益分别为 0.59 元、0.70 元。

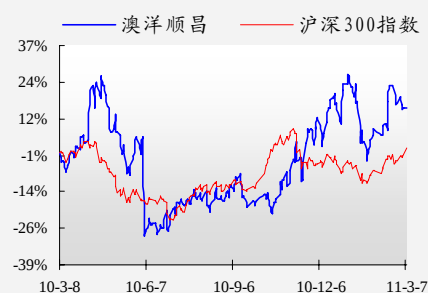
公司未来最大的不确定性来自 LED 投资项目, 因项目投资额较大, 且发展前景仍存一定的风险。

尽管我们看好公司主业的持续增长, 但基于 LED 重大投资项目的不确定性前景, 暂给予中性的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	75,054	1	3,732	74	0.20		93.7	
2010	121,639	62	8,215	120	0.45		41.6	
2011E	147,100	21	10,720	30	0.59		31.7	
2012E	173,600	18	12,860	20	0.70		26.8	

走势图



市场数据 2011-3-8

收盘价:	18.73 元
52 周最高价:	21.48 元
52 周最低价:	10.80 元
平均持仓成本:	18.45 元

基本数据 2010Q4

总股本 (万股):	18,240
流通 A 股 (万股):	18,240
每股收益 (元):	0.45
每股净资产 (元):	2.68
每股经营现金流 (元):	
市净率:	6.99

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

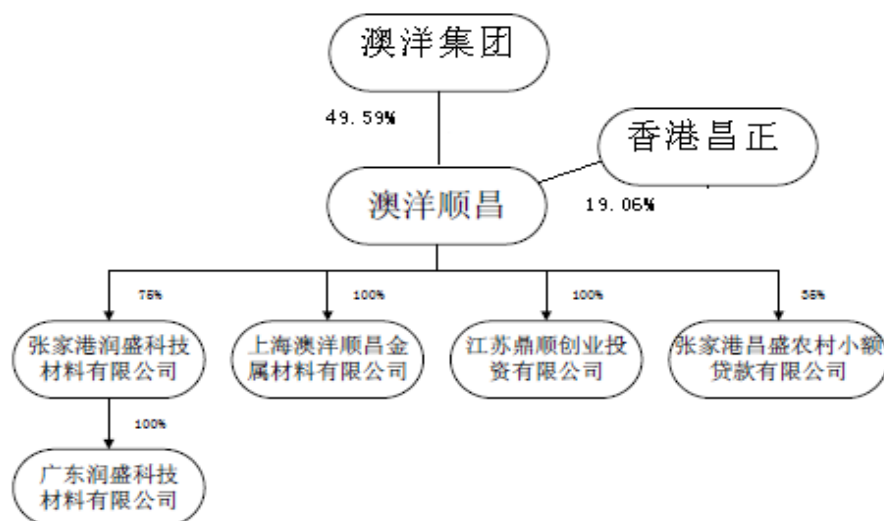
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

近日我们实地调研了澳洋顺昌，对于公司业务及管理诸多方面有了进一步的了解。

民营背景的金属物流企业

公司为中港合资企业，大股东澳洋集团为张家港大型民营企业，其业务涉及纺织化纤、房地产、医院、金融物流等业务。大股东持股比例为 49.59%。



资料来源：公司公告、东北证券

公司主要从事金属材料的仓储、套裁与配送；套裁与配送的产品涉及到钢铁薄板和铝合金板，主要用于 IT 制造业的金属结构件。另外公司还涉及小额贷款业务及其他投资。

经营机制灵活、有效控制业务风险

公司的经营模式为根据客户需求，采购基材并套裁配送，价格按照基材价格+服务费的原则收费。

公司的业务模式需要提前月余采购基材，从而形成基材采购价格和市场价格之间的差异。基材价格的波动将给公司经营带来一定不稳定因素。

公司 2009 年在管理机制及业务流程上优化改进，将管理、销售等员工的收入与企业盈利紧紧捆绑在一起，在成本控制、业务拓展方面，充分挖掘了员工的主观能动性。同时高管通过权力下放后，也释放出精力作新的业务准备。

2010 年 11 月 16 日-19 日，公司管理团队共计 11 人以自有资金通过二级市场增持公司股份共计 101.77 万股，其中，上市公司高级管理人员共计增持 24.45 万股，管理团队承诺将本次增持的股份予以限售锁定。显示其对公司发展前景的信心。

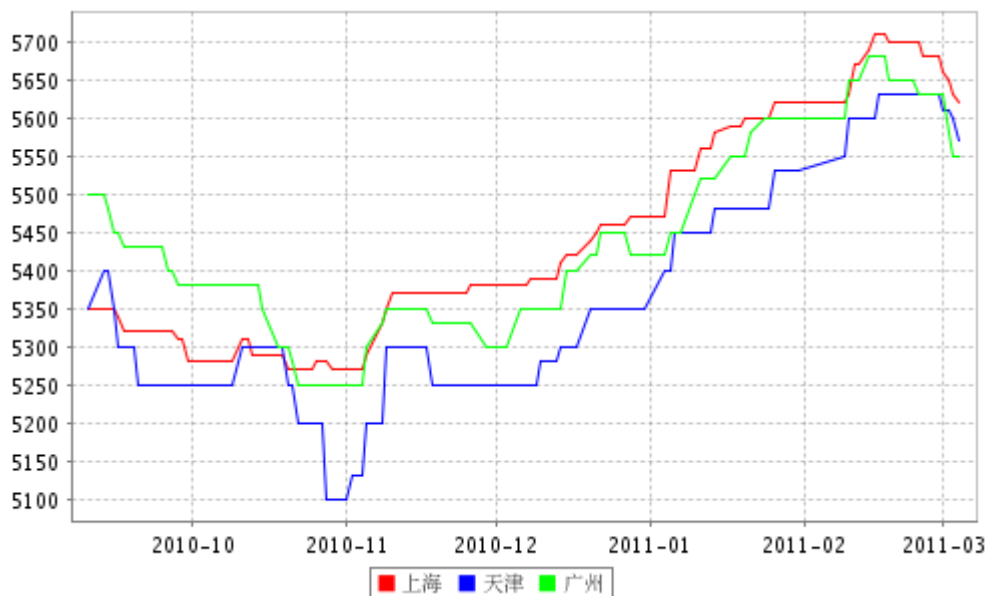
下游需求旺盛支撑产能扩张

长三角 IT 产业的迅速发展，为金属物流行业的发展创造了空间。金属板的集中套裁

及配送可以减少基材的损耗及降低 IT 公司的库存, 提高资金使用效率, IT 企业趋向于委托金属物流企业进行金属基材的采购、套裁与配送业务。

公司的业务需求与 IT 业的发展紧密关联。金融危机对 IT 业的打击也一度传递到公司的经营中, 2008 年至 2009 年上半年公司受到基材价格下降及需求下滑的负面影响, 2009 年公司净利润下滑四成。而 2010 年以来, 行业需求正在逐步恢复, 钢板基材价格也有所上涨。

冷轧钢板近期价格走势



资料来源: 我的钢铁网

2010 年公司业绩大幅增长, 全年营业收入增长 62%, 归属母公司股东的净利润增长 120%, 每股收益 0.45 元。

	2008 年报	2009 年报	2010 年报
营业总收入(万元)	74335	75054	121639
营业利润(万元)	2177	6182	13560
利润总额(万元)	2208	6091	13644
归属母公司股东的净利润(万元)	2146	3732	8215
净利润增长率	-40%	74%	120%
每股收益		0.20	0.45

资料来源: WIND

产能方面, 公司钢板、铝板套裁配送能力分别为 12.8 万吨、2.5 吨, 其中 1 万吨铝板项目为 2010 年底润盛科技于东莞的新项目投产新增产能。另外子公司上海澳洋将于 2011 年第四季度投产四万吨钢板套裁配送项目。2011 年-2012 年为公司金属物流产能扩张期, 如果下游景气支撑, 基材价格稳定, 将助公司业绩明显提升。

小额贷款公司盈利良好

公司持股 35%的张家港昌盛农村小额贷款公司主要面向“三农”发放小额贷款，提供担保。公司自 2009 年成立以来，发展速度快，经营形势良好，2010 年小额贷款公司实现营业利润约 4000 万元。

公司拟受让小贷公司 10%股份，交易价格 2500 万，尚待小贷公司董事会及政府有关部门审批。

2011 年信贷市场偏紧，小额贷款市场需求仍然旺盛，国内贷款利率上浮使得小贷公司利率上调空间加大。小贷公司业务规模也有望适度扩展。

拟介入 LED 产业，筹划未来新主业

公司拟投资 LED 外延片及芯片产业化项目。总投资 10 亿元。建设期为 24 个月。2012 年实现计划产能的 20%，在 2013 年实现计划产能的 70%，直至 2014 年达产。项目可行性报告估算该项目完全达产后正常年营业收入 120,000 万元，利润总额为 31,300 万元，净利润为 23,475 万元。盈利前景引人注目。

对于该投资项目，市场存在的主要疑虑是，国内 MOCVD 外延炉拟装机数量较大，政府补贴等刺激政策正在减弱，未来两年 LED 外延片和芯片是否会产生过剩？

公司表示国内不少厂家计划增加的 MOCVD 是通过几个阶段来实施的，整个时间跨度较长。而且过剩也是低端产品的结构性过剩，高端产品仍具优势。公司拟采购德国 Aixtron 或美国 Veeco 公司的 MOCVD 外延炉，并拟引进境外（包括台湾地区）的技术团队，开发并应用达到国际标准的 LED 外延片和芯片工艺技术，利用本土企业的竞争优势，逐步实现进口替代。

创投业务可能有意外收获

全资子公司江苏鼎顺创业投资有限公司投资参股江阴南工锻造有限公司 8%股份，南工锻造已进入股改程序，未来有可能发行上市。

投资建议：

在金属物流业务产能扩张顺利扩张、基材价格平稳略上行、同时不考虑 LED 项目影响的前提下，我们预计 2011-2012 年公司净利润增长 30%、20%，每股收益分别为 0.59 元、0.70 元。

公司未来最大的不确定性来自 LED 投资项目，因项目投资额较大，且发展前景仍存一定的风险。

尽管我们看好公司主业的持续增长，但基于 LED 重大投资项目的不确定性前景，暂给予中性的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。