

澳洋顺昌 (002245)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

调研简报：多元化带来成长新动力

投资要点：

- ❖ **主营业务增长强劲** 根据 2010 年度公司业绩快报，公司营业收入达 12.16 亿元，同比上升 62.07%，归属于母公司股东的净利润增长 120.14%，每股收益约为 0.45 元；作为公司主营的金属物流配送业务强劲增长来源于：1) 受益于外部经济向好和 IT 行业景气度的提升；2) 公司产能的稳定提高，产品结构逐步优化；3) 基材价格的回升，带来订单毛利的提高。
- ❖ **产能的扩张仍按部就班进行** 2010 年四季度公司位于东莞的 1 万吨铝板项目正式投产；2011 年下半年上海嘉定的 4 万吨钢板项目即将投产，使公司产能稳步提高；而今后，铝板加工能力的提高，将是公司产能扩大的主要方向。如果下游 IT 和家电行业能保持景气度，基材价格不出现大幅波动，产能的提高将推动公司主营业绩的提高；
- ❖ **小额信贷业务盈利良好** 公司于 2009 年设立的小额贷款公司经营状况良好，2010 年贡献营业利润约 4000 万元，业务风险的控制能力较强；同时，面临信贷市场供给偏紧，银行贷款利率上浮的局面，小额贷款业务发展态势良好，贷款利息高达 20% 左右，业务贡献营业利润达 29.5%；如未来小贷公司业务规模扩大，将进一步提高公司业绩；
- ❖ **介入 LED 外延片及芯片行业** 公司拟投资 10 亿元，投入 30 台 MOCVD 外延炉，进行大功率蓝、绿光 LED 外延片及芯片研发与制造；公司预计，该项目 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；预计年营业收入可达 12 亿元，净利润 2.34 亿元；该业务如果可以按计划顺利投产，并且考虑到相关产品价格变动的情况，我们预计 2012 年-2013 年 LED 业务能为公司分别贡献 EPS 0.21 元和 0.60 元；当然，由于市场上 LED 外延片及芯片制造业产能扩大迅速，产品价格受供求关系的影响，项目的盈利能力可能低于预期，我们对于项目保持谨慎的乐观。
- ❖ **创投业务有望开花结果** 全资创投公司参股南工锻造 8% 股份，有望未来发行上市，这将为公司带来投资收益；
- ❖ **投资建议：**在不考虑 LED 项目带来的业绩贡献情况下，我们预计公司 2011 年和 2012 年净利润分别增长 27.91% 和 21.21%，每股收益分别为 0.54 元和 0.65 元，对应 32.9 倍和 27.1 倍 PE，大体与行业的估值水平相当；虽然考虑到 LED 项目有不确定性，但我们认为公司进入新领域将会为公司带来新的成长动力和业务结构优化，为投资者带来一定想象空间，我们仍然给予公司“推荐”的评级。

交通运输业

评级：推荐（首次）

目标价格：17.82 元

当前价格：17.08 元

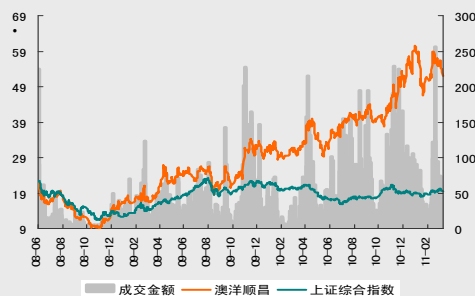
2011.03.22

总市值（百万元）	3237.6
总股本/流通 A 股（百万股）	182.4/65.9
流通市值（百万元）	1169.7
每股净资产（元）	2.54
净资产收益率（%）	12.68

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.80-21.48
静态市盈率（倍）	38.33
动态市盈率（倍）	N/A
市净率（倍）	6.94

52 周内股价走势图



研究员：张欣（执业证书 S08200208030013）

联系人：乐旻旻

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminyang@ajzq.com

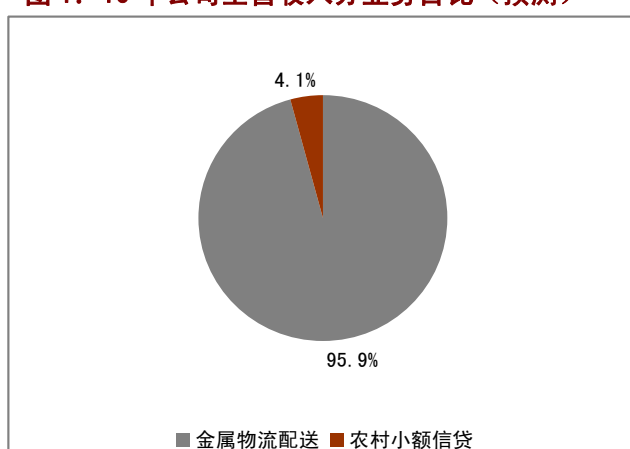
相关报告

表 1：公司股权结构

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
澳洋集团有限公司	90,450,000	49.59
昌正有限公司	34,762,500	19.06
其他	57,187,500	31.35
合计	182,400,000	100

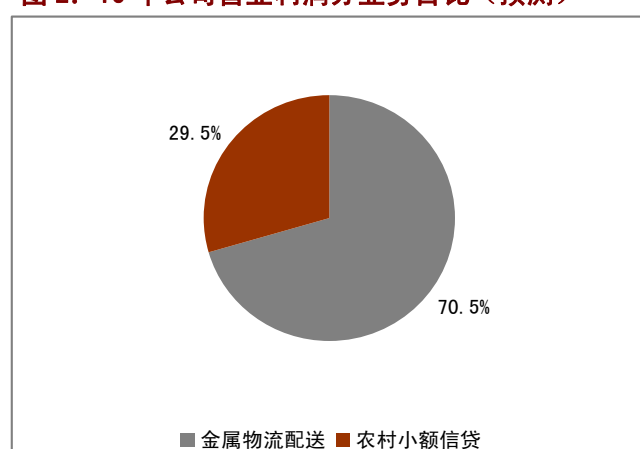
资料来源：公司中报

图 1：10 年公司主营收入分业务占比（预测）



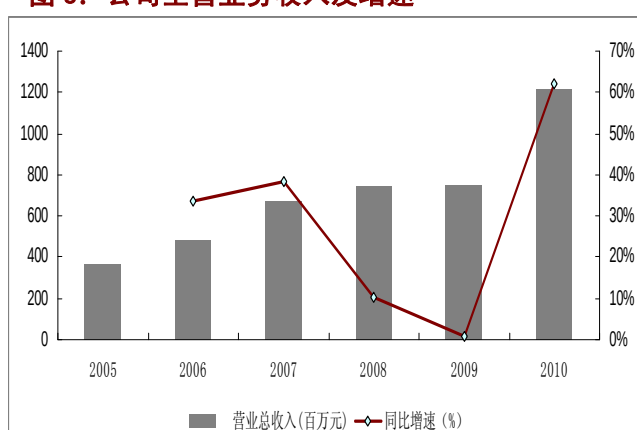
资料来源：爱建证券

图 2：10 年公司营业利润分业务占比（预测）



资料来源：爱建证券

图 3：公司主营业务收入及增速



资料来源：爱建证券

图 4：公司综合毛利率水平



资料来源：爱建证券

表 2：公司产能平稳扩张

年加工能力（万吨/年）		2008	2009	2010	2011
钢板	张家港	10.8	12.8	12.8	12.8
	上海	—	—	—	4
	总产能（年底）	10.8	12.8	12.8	16.8
铝板	张家港	1	1	1.5	1.5
	东莞	—	—	1	1
	总产能（年底）	1	1	2.5	2.5

资料来源：爱建证券

注：东莞铝板项目产能 2010 年四季度投产，上海钢板项目产能 2011 年四季度投产

注：公司金属物流配送业务的定价以基材价格+服务费的方式；

其中基材价格一般为订单签订之日起前一个月基材的市场均价，所以由于基材价格波动的方向会影响公司该项业务的盈利情况；

即当基材价格上升时，该时段完成的订单可能会使公司毛利提升；反之，当基材价格下降时，公司接单可能出现亏损。

表 3：金属物流配送业务分产品毛利率水平

毛利率	2008 年报	2009 年报	2010 中报
铝合金板 (%)	5.7	9.35	11.77
锌薄板 (%)	8.97	3.77	11.11
热镀锌薄板 (%)	11.33	5.56	8.89
冷轧钢板 (%)	6.21	15.36	12.1
其他类型钢板 (%)	6.26	25.99	7.9
热轧钢板 (%)	5.18	16.59	3.26
收入构成	2008 年报	2009 年报	2010 中报
铝合金板 (%)	24.58	27.72	32.86
锌薄板 (%)	32.73	32.02	26.59
热镀锌薄板 (%)	29.93	24.52	19.17
冷轧钢板 (%)	9.08	12.61	16.24
其他类型钢板 (%)	0.52	0.95	2.98
热轧钢板 (%)	1.72	0.71	0.46

资料来源：爱建证券

图 5：LME 期铝价格走势



资料来源：爱建证券

图 6：冷轧卷板价格走势



资料来源：爱建证券

表4：盈利预测（1）

报表预测				
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	723.83	1216.39	1487.67	1756.61
减：营业成本	659.18	1037.58	1249.64	1475.55
营业税金及附加	0.88	1.22	1.49	1.76
营业费用	10.56	14.60	17.85	21.08
管理费用	12.04	17.03	20.83	24.59
财务费用	7.88	20.83	28.97	27.59
资产减值损失	2.89	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	4.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	26.56	10.50	11.00	12.00
营业利润	61.82	135.63	179.89	218.04
加：其他非经营损益	-0.91	5.00	0.00	0.00
利润总额	60.91	140.63	179.89	218.04
减：所得税	9.47	35.16	44.97	54.51
净利润	51.44	105.47	134.92	163.53
减：少数股东损益	14.12	28.96	37.04	44.89
归属母公司股东净利润	37.32	76.52	97.88	118.64

资料来源：爱建证券

表5：盈利预测（2）

财务和估值数据摘要				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	723.83	1216.39	1487.67	1756.61
增长率(%)	-2.63%	68.05%	22.30%	18.08%
归属母公司股东净利润	37.32	76.52	97.88	118.64
增长率(%)	73.94%	105.03%	27.91%	21.21%
每股收益(EPS)	0.205	0.420	0.537	0.650
销售毛利率	8.93%	14.70%	16.00%	16.00%
销售净利率	7.11%	8.67%	9.07%	9.31%
净资产收益率(ROE)	9.09%	15.79%	16.89%	17.09%
投入资本回报率(ROIC)	12.94%	27.25%	21.03%	29.65%
市盈率(P/E)	86.21	42.05	32.87	27.12
市净率(P/B)	7.84	6.64	5.55	4.64

资料来源：爱建证券

表 6：行业估值比较

行业	2010	PE 2011	2012	PB	PEG
交通运输	16.7	14.5	14.0	2.6	1.49
港口	21.2	17.7	15.6	2.4	1.95
公交	33.6	30.8	29.5	3.2	3.93
航空运输	13.7	12.3	14.5	4.4	1.4
机场	19.3	17.2	16.3	1.9	1.86
高速公路	14.6	12.2	10.6	1.8	0.98
航运	18.8	16.9	14.0	2.1	-0.34
铁路运输	14.8	12.8	12.5	2.6	1.68
物流	41.3	31.2	24.4	3.9	2.8
全部 A 股	18.3	14.8	12.4	3.0	0.96

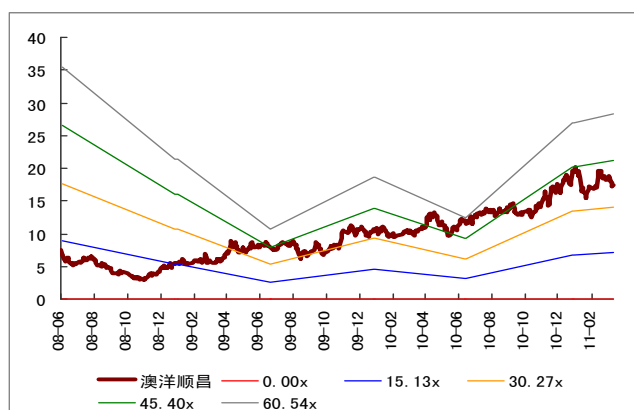
资料来源：Wind、爱建证券

表 7：可比上市公司估值比较

证券简称	2010	PE 2011E	2012E	PB
怡亚通	38.2	28.0	20.9	5.0
飞马国际	81.8	77.8	74.2	6.7
恒基达鑫	47.8	39.5	30.5	3.4
新宁物流	48.7	38.7	37.8	4.1
长江投资	90.9	54.7	25.7	4.3
中储股份	31.8	23.7	19.4	2.2
保税科技	34.7	25.3	21.4	7.9
平均	53.4	41.1	32.9	4.8

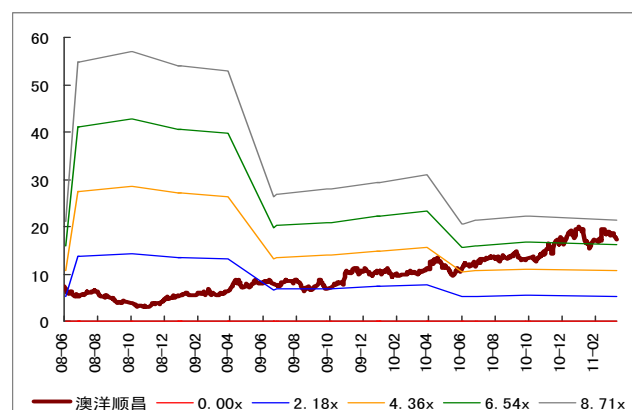
资料来源：Wind、爱建证券

图 7：公司 PE Band



资料来源：爱建证券

图 8：公司 PB Band



资料来源：爱建证券

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。