

湘财证券研究所

交通运输行业

金嘉欣 分析师

执业编号: S0500511010002

Tel: 021-68634518-8056

 E-mail: jjx3195@xcsc.com

刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

Tel: 021-68634518-8056

 E-mail: lz2941@xcsc.com

公司数据

当前价格	17.24
目标价格	20.40
52周波动区间	10.80 - 21.48
流通A股(亿股)	0.66
总市值(亿元)	31.45
日均成交量(百万股)	2.82



公告内容:

公司公告称欲以人民币 2908 万元收购 SK Networks Co.,Ltd.旗下子公司爱思开钢铁(东莞)有限公司(以下简称“东莞爱思开”)45%的股权,待交易完成后,公司共持有东莞爱思开 75%股份,成为其控股股东,2011 年将其纳入合并报表范围。

核心观点:

□ 此次收购投资回报率较高, 配送能力增加将有效提升公司业绩

东莞爱思开 2010 年未经审计总资产为 1.99 亿元,总负债 1.39 亿元,应收账款总额 994 万元,净资产 599 万元,2010 年实现营业收入 4.11 亿元,净利润 1612 万元。公司以 2908 万元收购东莞爱思开 45%股份,相对实际价值约有 10%溢价。以东莞爱思开 2010 年净利润相应比值计算,公司此次投资年净投资回报率可达 24.94%。

东莞爱思开具有 7 万吨钢板配送能力,并入公司后,公司钢板配送能力将提升至 19.8 万吨,钢板配送能力大幅增加 50%,且该配送中心为成熟业务平台,因此将有效提升公司 2011 年业绩。

□ 新增钢板配送与公司投建铝板配送业务齐头并进, 实现配送产品多元益处多

公司东莞 1 万吨铝板合金物流配送项目已于 2010 年 12 月 18 号投产,东莞爱思开 7 万吨钢板配送产能加入与公司铝板合金配送业务不冲突,同时可以使两项业务客户资源共享;另外,公司可以整合两个物流平台,优化物流方案,降低物流成本;管理资源共享则可以有效降低公司管理费用。

□ 秉承多元发展亮点多

在小额担保公司稳定增长,持续增厚公司业绩的同时,公司涉足合同能源管理和 LED 项目投资,预计合同能源管理项目将在 11 年陆续体现业绩,而 LED 项目预计 2012 年投产并部分达产。公司多元化发展理念已初具雏形,为公司未来增加诸多亮点。

□ 调整公司业绩预估, 维持“买入”评级

我们仍然基于东莞 1 万吨铝板合金物流配送产能项目已于 2011 年 12

月 18 号投产，11 年底产能利用率可以达到 100%；公司上海新建 4 万吨钢板物流配送项目预计将于 8 月投产，该项目 2012 年底产能利用率达 100% 的预测，同时我们加入东莞爱思开项目对公司的业绩贡献，暂不对合同能源管理和 LED 项目估值，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.50 元、0.68 元和 0.87 元，对应 4 月 6 日 17.24 股价，PE 分别为 39X、25X 和 20X。给予公司 30 倍 PE，目标价为 20.4 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

钢材、铝板等基材价格波动侵蚀公司利润；

合同能源管理项目业务开展低于预期；

LED 项目投资建设资金需求，项目建设进度风险；

公司业务多元，管理及技术等人才不能满足业务迅速扩展的需要。

表 1：公司主要财务数据及估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	724	1,193	2,086	2,658
YOY%	-2.63%	64.88%	74.75%	27.47%
净利润（百万元）	37	80	124	158
YOY%	73.94%	114.07%	55.22%	27.56%
EPS（元）	0.31	0.44	0.68	0.87
P/E（X）	56	39	25	20
P/B（X）	7.66	6.49	5.38	4.46

数据来源：公司数据，湘财证券研究所

表 2 澳洋顺昌财务报表及估值

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	787	941	营业收入	724	1193	2086	2658
现金	159	125	164	205	营业成本	659	1014	1835	2339
应收账款	191	260	280	300	营业税金及附加	1	2	3	3
其他应收款	2	2	4	5	营业费用	11	20	33	43
预付账款	38	51	92	117	管理费用	12	16	17	20
存货	117	196	216	274	财务费用	8	14	15	18
其他流动资产	9	18	31	40	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	188	240
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	1354	1653	利润总额	61	129	188	240
流动负债	338	381	530	665	所得税	9	21	30	38
短期借款	239	240	280	350	净利润	51	108	158	201
应付账款	80	122	220	281	少数股东损益	14	28	34	43
其他流动负债	20	19	30	35	归属母公司净利润	37	80	124	158
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	77	148	210	268
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.44	0.68	0.87
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	340	383	531	667					
少数股东权益	176	204	238	281					
股本	122	182	182	182					
资本公积	190	129	129	129					
留存收益	99	173	273	394					
归属母公司股东权益	411	484	584	705					
负债和股东权益	926	1071	1354	1653					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	-165	-13	73	142	成长能力				
净利润	51	108	158	201	营业收入	-2.6%	64.9%	74.8%	27.5%
折旧摊销	7	6	7	10	营业利润	183.9%	108.4%	45.8%	27.6%
财务费用	8	14	15	18	归属于母公司净利润	73.9%	114.1%	55.2%	27.6%
投资损失	-5	-6	-8	-10	获利能力				
营运资金变动	-233	-133	12	-49	毛利率(%)	8.9%	15.0%	12.0%	12.0%
其他经营现金流	6	-2	-111	-29	净利率(%)	5.2%	6.7%	5.9%	6.0%
投资活动现金流	-25	-1	-35	-115	ROE(%)	9.1%	16.5%	21.2%	22.4%
资本支出	25	0	40	120	ROIC(%)	15.9%	24.3%	33.2%	32.3%
长期投资	0	7	3	5	偿债能力				
其他投资现金流	-0	6	8	10	资产负债率(%)	36.7%	35.7%	39.3%	40.3%
筹资活动现金流	186	-19	1	14	净负债比率(%)	70.20%	62.72%	52.68%	52.47%
短期借款	64	1	40	70	流动比率	1.52	1.71	1.49	1.41
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.18	1.19	1.07	0.99
普通股增加	61	61	0	0	营运能力				
资本公积增加	-61	-61	0	0	总资产周转率	0.93	1.20	1.72	1.77
其他筹资现金流	122	-20	-39	-56	应收账款周转率	4	5	8	9
现金净增加额	-5	-34	39	41	应付账款周转率	10.70	10.06	10.73	9.34

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.44	0.68	0.87	P/E	84.26	39.36	25.36	19.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.91	-0.07	0.40	0.78	P/B	7.66	6.49	5.38	4.46
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.66	3.20	3.87	EV/EBITDA	44	23	16	13

数据来源: 公司数据, 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。