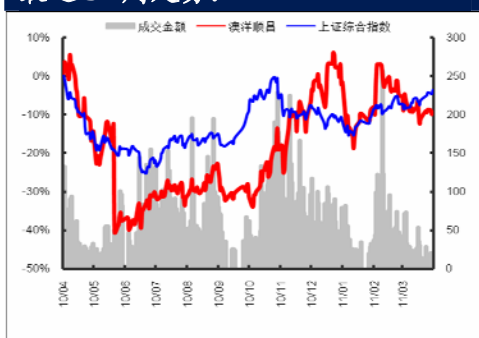


2011 年 4 月 14 日

澳洋顺昌（002245）临时点评

评级：强烈推荐（首次）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

 Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82833337

 Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

公司公告，公司受让张家港昌盛农村小额贷款有限公司 10% 股权的事项已获得主管的金融工作办公室批准，并完成相应的工商变更登记手续，取得换发的《企业法人营业执照》。

点评：

- **受让昌盛农村小额贷款公司的股权将提升公司业绩。**公司的小额贷款公司业务发展良好，2010 年上半年实现净利润 1605.32 万元。本次公司受让 10% 的股权后，将提升公司的业绩，我们预计将在 2011 为公司增加约 0.02 元的 EPS。小额贷款业务发展迅速，目前已经接近放款上限，预计后续公司还将存在扩大资本金从而扩大放款规模的动作，同时小额贷款业务随着基准利率的提升盈利能力还有提升空间，因此小额贷款业绩仍将保持较快的增长。
- **金属物流配送业务产能将陆续释放，公司未来将保持较快增长。**公司东莞项目投产，上海项目仍按计划进行中，预计今年 8、9 月份可投产。从目前情况来看，公司主营业务稳定发展，只要下游行业保持稳定态势，公司扩张的产能在未来两年能够得到良好消化，成为公司业绩增长的重要动力。2011 年 4 月初，公司收购了东莞爱思开 45% 的股权，也将对公司未来的业绩带来显著的提升。
- **LED 外延片项目提供新看点。**公司将投资 LED 外延片及芯片产业化项目，主要从事照明用的 LED 外延片及芯片生产，照明用 LED 市场广阔，公司技术起点较高，尽管投产周期较长，但我们仍看好公司的 LED 项目。
- **给予公司“强烈推荐”的评级。**不考虑 LED 项目，我们预测公司 2010 年、2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.45 元、0.65 元和 0.90 元，LED 项目若能在 2012 年投入小部分产能，公司 2012 年业绩有望超过 1 元/股。公司传统主业快速增长，提供较高安全边际，LED 提供新的增长点，给予公司“强烈推荐”的投资评级。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	515.01	812.55	1001.99	1358.55	营业收入	723.83	1,177.88	1,809.50	2,492.16
现金	158.63	256.00	147.00	181.00	营业成本	659.18	1000.58	1552.65	2156.35
应收账款	190.68	294.47	452.37	623.04	营业税金及附加	0.88	2.01	2.68	3.12
其它应收款	1.64	1.77	2.71	3.74	营业费用	10.56	16.96	26.20	36.31
预付账款	37.97	58.89	90.47	124.61	管理费用	12.04	17.96	28.51	38.13
存货	117.40	194.35	298.57	411.21	财务费用	7.88	15.11	20.65	23.53
其他	8.69	7.07	10.86	14.95	资产减值损失	2.89	5.89	0.00	0.00
非流动资产	411.31	476.88	869.25	1231.74	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	24.54	33.36	35.79	36.09	投资净收益	4.86	8.82	2.44	0.30
固定资产	71.71	127.42	288.10	436.14	营业利润	61.82	128.19	181.24	235.03
无形资产	26.24	25.61	24.76	23.90	营业外收入	0.35	0.00	0.00	10.00
其他	288.82	290.49	520.61	735.61	营业外支出	1.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	926.32	1289.43	1871.24	2590.29	利润总额	60.91	128.19	181.24	245.03
流动负债	338.29	595.51	724.78	830.46	所得税	9.47	19.88	28.92	37.98
短期借款	238.77	447.69	497.69	517.69	净利润	51.44	108.31	152.32	207.05
应付账款	79.86	129.57	199.04	274.14	少数股东损益	14.12	26.99	33.95	43.80
其他	19.66	18.26	28.05	38.63	归属母公司净利润	37.32	81.32	118.36	163.25
非流动负债	1.83	1.83	301.83	701.83	EBITDA	76.07	153.09	231.99	337.01
长期借款	0.00	0.00	300.00	700.00	EPS（元）	0.20	0.45	0.65	0.90
其他	1.83	1.83	1.83	1.83					
负债合计	340.12	597.34	1026.61	1532.29	主要财务比率				
少数股东权益	175.55	202.54	236.49	280.29	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	121.60	121.60	121.60	121.60	成长能力				
资本公积	190.16	190.16	190.16	190.16	营业收入	-2.63%	62.73%	53.62%	37.73%
留存收益	98.89	180.21	298.57	461.82	营业利润	183.97%	107.36%	41.39%	29.68%
归属母公司股东权益	410.65	491.97	610.33	773.58	归属于母公司净利润	73.90%	117.90%	45.55%	37.93%
负债和股东权益	926.32	1291.85	1873.44	2586.16	获利能力				
					毛利率	8.93%	15.05%	14.19%	13.47%
					净利率	7.11%	9.20%	8.42%	8.31%
					ROE	9.09%	16.53%	19.39%	21.10%
现金流量表	单位：百万元				偿债能力				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债率	36.72%	46.33%	54.86%	59.15%
经营活动现金流	-165.22	-33.37	-118.31	-28.20	净负债比率	13.67%	27.60%	76.84%	98.37%
净利润	51.44	108.31	152.32	207.05	流动比率	1.52	1.36	1.38	1.64
折旧摊销	7.28	9.07	19.61	32.81	速动比率	1.18	1.04	0.97	1.14
财务费用	6.89	15.11	20.65	23.53	营运能力				
投资损失	-4.86	-8.82	-2.44	-0.30	总资产周转率	0.93	1.06	1.15	1.12
营运资金变动	-232.75	-160.19	-312.65	-295.64	应收账款周转率	4.12	4.86	4.85	4.63
其它	6.78	3.15	4.20	4.35	应付账款周转率	11.75	11.25	11.01	10.53
投资活动现金流	-25.48	-59.80	-319.55	-340.00	每股指标（元）				
资本支出	-25.43	-59.80	-319.55	-340.00	每股收益（最新摊薄）	0.20	0.45	0.65	0.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流（最新摊薄）	-0.91	-0.18	-0.65	-0.15
其他	-0.05	0.00	0.00	0.00	每股净资产（最新摊薄）	2.25	2.70	3.35	4.24
筹资活动现金流	185.69	192.72	328.63	395.88	估值比率				
短期借款	208.92	208.92	50.00	20.00	P/E	83.92	38.51	26.46	19.18
长期借款	0.00	0.00	300.00	400.00	P/B	7.63	6.37	5.13	4.05
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	112.42	26.77	19.33	10.23
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-23.23	-16.20	-21.37	-24.12					
现金净增加额	-5.45	99.56	-109.23	27.68					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。