

电子元器件

署名人: 李超

S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

澳洋顺昌

002245

强烈推荐

传统业务盈利持续增长、静待 LED 项目兑现

公司公布 2010 年报: 营业收入 12.17 亿, 增长 62.2%; 营业利润 1.36 亿, 增长 1.2 倍; 归属于上市公司股东的净利润 8234 万, 增长 1.2 倍; 每股收益 0.45 元。股利分配: 拟 10 股送 3 股转增 7 股、并派发现金红利 0.50 元 (含税)。

同时公布 2011 年 1 季报: 营业收入 3.59 亿, 增长 37.1%; 营业利润 4801 万, 增长 39.4%; 归属于上市公司股东的净利润 2819 万, 增长 30.3%; 每股收益 0.155 元。

6-12 个月目标价: 24.00 元

当前股价: 18.94 元

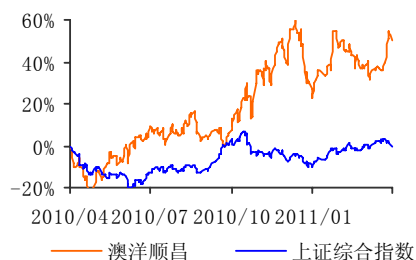
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2964.95
总股本(百万)	182
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.45
每股净资产 (元)	3.21
资产负债率	36.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
澳洋顺昌	13.31	18.76	46.18
上证综合指数	3.13	10.87	1.19



相关报告

《澳洋顺昌-业绩符合预期、拟增持小贷公司股权》2010-7-27
《澳洋顺昌-一季度业绩大幅预增、上调盈利预测及评级》2010-4-14
《澳洋顺昌-主营业务恢复正常、小贷公司发展强劲》2010-3-30

投资要点:

- **主营收入保持快速增长, 盈利能力稳中有升。**2010 年受益于下游良好的需求, 公司钢板和铝板配送量分别达到 12.6 万吨和 1.7 吨、分别增长 27% 和 54%; 其中铝合金板的收入为 3.99 亿, 增幅高达 97.7%, 在收入中占比突破三分之一。高端产品毛利率稳中有升, 其中镀锌板毛利为 8.5-8.8%, 铝合金板为 11.9%, 冷轧和热轧产品则略有下滑, 综合毛利率为 10.09%, 比去年有所提高。2011 年一季度继续保持良好的势头, 收入环比增长 13%, 毛利率也环比增加 0.15 个百分点。目前产能利用率接近饱和, 下半年公司将新增 4 万吨钢板以及 1 万吨铝板产能, 以及收购东莞爱思开 45% 股权后合并报表的 7 万吨产能。预计下半年公司主营业务在产能的持续释放和下游需求的拉动下仍将快速增长。
- **小额贷款业务发展良好、贷款余额和利率水平仍在继续提升。**2010 年底贷款余额为 3.6 亿元、比 2009 年末增长 30% 左右, 实现利息收入 5373.7 万、折合年利率 15% 左右, 为公司贡献净利润 1239.5 万 (0.068 元/股), 同比增长 105%。今年 1 季度, 贷款余额接近 3.7 亿, 实现利息收入 1868.5 万, 折合年利率高达 20% 左右。此外, 4 月份公司已完成了对小贷公司 10% 股权的收购, 这也将增加对公司净利润的贡献。
- **重金投资 LED 项目、培育未来增长点。**公司计划投资 10 亿元购买 30 台 MOCVD 设备进军 LED 产业, 目前已经完成了公司的注册。按照公司的计划, 项目完成后可年产 2 吋 LED 外延片 140 万片、芯片 168 亿粒, 增加公司收入 12 亿、净利润 2.3 亿左右。项目在 2012 年完成建设并实现产能的 20%, 2013 年实现产能的 70%, 2014 年完全达产。
- **维持“强烈推荐”评级, 目标价格 24 元。**我们预测公司 2011-2013 年每股收益 0.61、0.80 和 0.97 元 (暂不考虑 LED 业务的贡献), 年均增长 29%。考虑到公司较高的成长性以及在 LED 领域的投资, 维持“强烈推荐”的评级, 目标价格 24 元, 对应 2012 年 30 倍市盈率。

风险提示: 下游需求低于预期、原材料价格大幅上涨、LED 项目风险

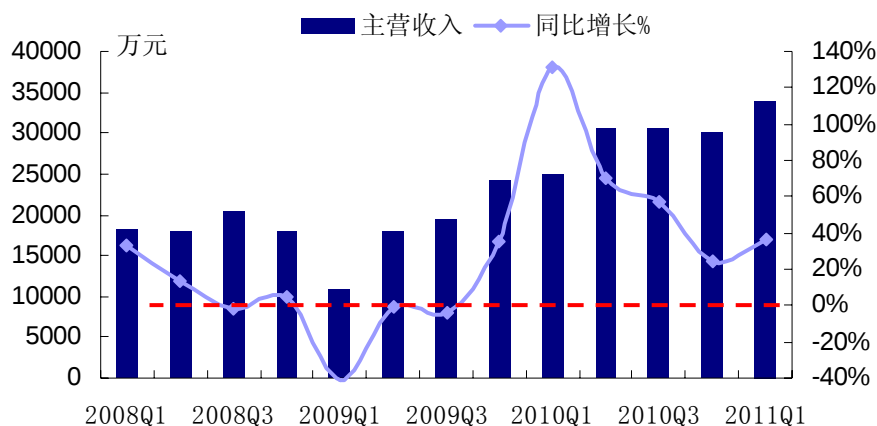
主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1163	1762	2285	2820
同比(%)	61%	51%	30%	23%
归属母公司净利润(百万元)	82	112	146	176
同比(%)	121%	36%	31%	20%
毛利率(%)	11.8%	13.6%	13.0%	12.6%
ROE(%)	16.8%	18.6%	19.6%	19.1%
每股收益(元)	0.45	0.61	0.80	0.97
P/E	41.96	30.89	23.58	19.60
P/B	7.07	5.75	4.62	3.74
EV/EBITDA	24	19	15	12

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

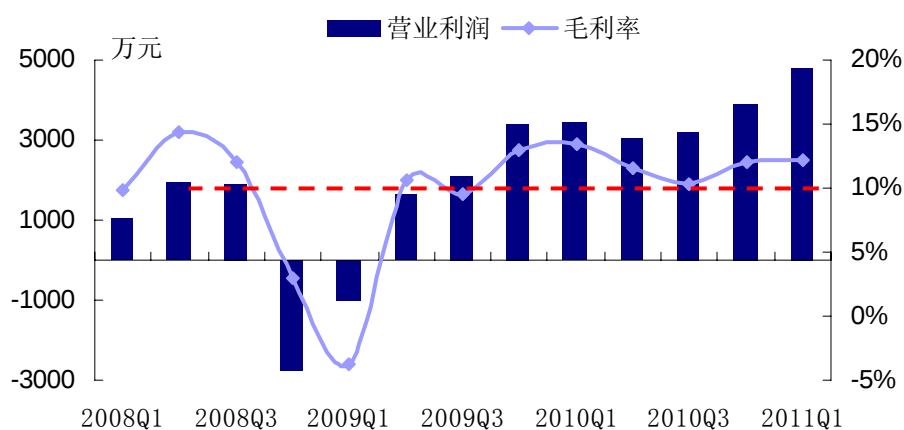
一、公司营业收入和盈利季度变动情况

图 1：公司主营收入季度变动情况



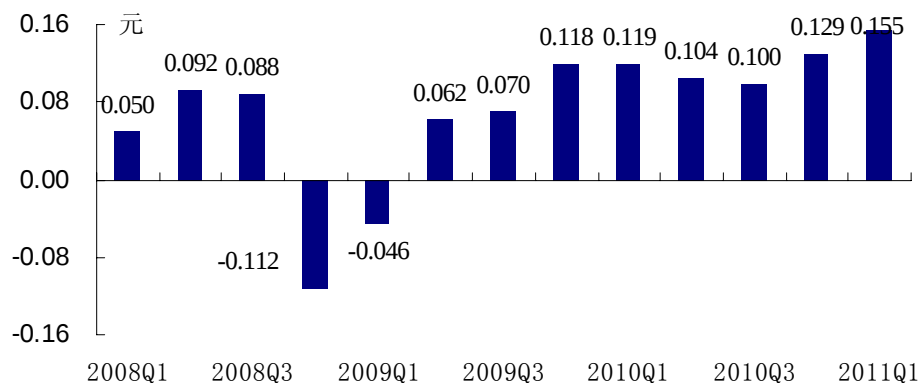
资料来源：公司报表

图 2：公司营业利润及毛利率季度变动情况



资料来源：公司报表

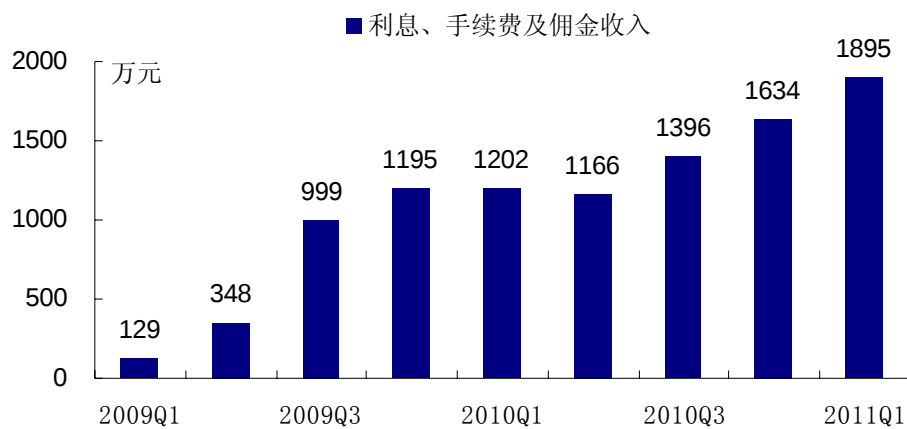
图 3：公司 EPS 季度变动情况（已根据最新股本进行了调整）



资料来源：公司报表

二、小贷业务收入季度变动情况

图 4：公司小贷业务分季度收入



资料来源：公司报表

三、公司产能变动情况

表 1：公司产能变动情况

(万吨/年)	2010	2011E	2012E
① 钢板产能	12.8	17.5	25
② 铝板产能	1.8	2.8	4.5
综合产能 (=①+② × 4)	20	28.7	43

资料来源：公司报表

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	639	787	994	1206	营业收入	1163	1762	2285	2820
现金	113	100	100	100	营业成本	1026	1522	1988	2465
应收账款	255	352	457	564	营业税金及附加	2	3	4	5
其它应收款	3	3	4	5	营业费用	17	19	21	23
预付账款	49	38	50	62	管理费用	18	22	26	31
存货	204	289	378	468	财务费用	16	12	9	14
其他	15	4	5	6	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	563	255	493	505	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	56	56	56	56	投资净收益	5	2	2	2
固定资产	108	159	195	228	营业利润	136	187	240	285
无形资产	26	25	24	24	营业外收入	1	0	0	0
其他	373	15	217	197	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1202	1042	1486	1711	利润总额	137	187	240	285
流动负债	513	196	436	419	所得税	23	28	36	43
短期借款	447	82	326	281	净利润	114	159	204	242
应付账款	34	61	80	99	少数股东损益	32	47	57	66
其他	32	53	31	39	归属母公司净利润	82	112	146	176
非流动负债	2	1	1	1	EBITDA	161	209	263	317
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.61	0.80	0.97
其他	2	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	515	196	437	419	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	198	245	302	368	成长能力				
股本	182	182	182	182	营业收入	60.7%	51.5%	29.6%	23.4%
资本公积	129	129	129	129	营业利润	120.2	37.1%	28.3%	18.8%
留存收益	175	289	435	612	归属于母公司净利润	120.6	35.8%	31.0%	20.3%
归属母公司股东权益	489	601	747	923	获利能力				
负债和股东权益	1202	1042	1486	1711	毛利率	11.8%	13.6%	13.0%	12.6%
现金流量表					净利率	7.1%	6.3%	6.4%	6.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	16.8%	18.6%	19.6%	19.1%
经营活动现金流	-122	408	-188	106	ROIC	21.2%	22.3%	21.0%	20.8%
净利润	114	159	204	242	偿债能力				
折旧摊销	9	11	15	18	资产负债率	42.8%	18.8%	29.4%	24.5%
财务费用	16	12	9	14	净负债比率	86.81	41.53%	74.62	67.08%
投资损失	-5	-2	-2	-2	流动比率	1.25	4.02	2.28	2.88
营运资金变动	-257	-133	-216	-190	速动比率	0.85	2.47	1.37	1.70
其它	1	361	-198	24	营运能力				
投资活动现金流	-88	-43	-48	-48	总资产周转率	1.09	1.57	1.81	1.76
资本支出	57	50	50	50	应收账款周转率	5	6	6	6
长期投资	-32	0	0	0	应付账款周转率	18.05	32.12	28.32	27.68
其他	-63	7	2	2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	176	-378	237	-58	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.80	0.97
短期借款	208	-365	244	-45	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.67	2.24	-1.03	0.58
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.68	3.29	4.10	5.06
普通股增加	61	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-61	0	0	0	P/E	41.96	30.89	23.58	19.60
其他	-32	-13	-8	-13	P/B	7.07	5.75	4.62	3.74
现金净增加额	-36	-13	0	0	EV/EBITDA	24	19	15	12

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434