



上市公司公告点评

证券研究报告
交通运输—物流

增持 维持

澳洋顺昌 (002245)

2011 年 11 月 17 日

昌盛小贷公司注册资本提升 50% 预计增厚 上市公司 2012、2013 年 EPS0.011 元、 0.018 元

交运仓储行业分析师：钱列飞
SAC 执业证书编号：S0850511010022
qianlf@htsec.com
021-23219104

交通运输行业高级分析师：钮宇鸣
SAC 执业证书编号：S0850511010040
ymniu@htsec.com
021-23219420

事件：

11 月 15 日，公司接张家港昌盛农村小额贷款有限公司通知，小贷公司增资事项已获得政府主管部门的批准并完成相应的工商变更登记手续，取得了换发的《企业法人营业执照》。张家港昌盛农村小额贷款有限公司注册资本增加至 3 亿元人民币，其中公司出资额为 12850.56 万元人民币，占其总股本的 42.84%。

公司同时公告称，11 月 15 日江苏澳洋顺昌光电技术有限公司对其全资子公司淮安澳洋顺昌光电技术有限公司进行了增资。2011 年 11 月 16 日，公司接到淮安澳洋顺昌光电技术有限公司通知，其已完成相应的工商登记手续，取得了换发的《企业法人营业执照》。淮安澳洋顺昌光电技术有限公司注册资本由 1 亿元人民币增加至 2 亿元人民币。

点评：

增资完成后，小贷业务预计 2012、2013 年贡献 EPS 为 0.09 元、0.11 元。2009 年 3 月，公司成立昌盛公司（持股 35%，并表）涉足小额贷款业务。2011 年 4 月，公司完成对小贷公司 10% 股权的收购，持股比例由 35% 提高至 45%。由于小贷业务放贷额度受限于实收资本、按照注册资本一定比例向特定对象融入的资金等，因此注册资本的提高，有助于整体放贷额度的增加，从而收益水平。公司此前公告中称，昌盛小贷新的股权结构中引入了管理层股东，由于其利益与小贷公司挂钩，因此对小贷公司的经营将起到正向激励作用。

前 3 季度，昌盛小贷公司实现营业收入 5869.03 万元，净利润 3943.01 万元，净利润率约 67%。若不考虑新增注册资本对 2011 年余下 1 个多月的可能盈利影响，我们预计 2011 全年小贷业务净利润为 5194 万元，贡献归属于上市公司股东的业绩约 0.06 元/股。预计 2012 年昌盛公司小贷业务实现收入 11378 万元，同比增长约 46.77%，增厚上市公司 EPS0.09 元，较增资前提升 0.011 元/股。

不考虑规划的产能，保守估计 2011、2012 年公司综合产能增速将达到 39.9% 和 28.5%。增长主要来自于几个方面：（1）上海澳洋顺昌承担的 4 万吨/年钢板项目即将投产；（2）收购广东爱思开 45% 股权（合计 75% 股权）于今年 3 季度并表，新增 7 万吨/年钢板产能；（3）新增的钢板铝板项目产能利用率提升。

考虑到公司现有产能利用情况（我们预计 2011、2012 年钢板加权产能利用率分别为 96%、94%；铝板加权产能利用率分别为 88%、106%），产能的进一步扩张将能够推动公司金属材料配送业务收入和利润实现较快增长。公司已经考虑以自有资金在西南地区设立金属材料物流配送基地。鉴于成渝地区的客户结构，西南基地将以铝板配送为主导，钢板配送为辅。我们测算，若按新增 5 万吨钢板产能，并且产能利用率为 70% 的假设条件，则投产后将增厚一个完整年度业绩约 0.033 元/股。

盈利预测及投资建议。2010 年以来 LED 芯片行业产能大幅扩张，价格波动对 LED 项目的业绩带来不确定性，因此我们暂不考虑未来 LED 项目可能的业绩贡献。我们预计，公司 2011-2013 年年营业收入将分别达到 15.76 亿元、21.12 亿元和 24.01 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.17 亿元、1.59 亿元和 1.93 亿元，对应全面摊薄每股收益为 0.32 元、0.44 元和 0.53 元（未考虑规划中的产能扩张），最新股价（11 月 16 日）对应 2011、2012 年的动态 PE 分别为约 24.2 倍和 17.9 倍。考虑到 2011、2012 年现有主业分别 30%以上、2013 年 20%以上的业绩增长，给予 2012 年 20 倍的 PE 估值，我们继续给予“增持”的投资评级，6 个月目标价 8.73 元/股。

风险因素。金属物流市场下游需求萎缩；钢板、铝板价格大幅波动；小贷业务偿还风险等。

表 1 澳洋顺昌盈利预测表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	75054.19	121711.52	157551.95	211197.65	240124.97
其中：金属物流配送业务	71320.51	114155.85	147600.00	197400.00	223080.00
同比增长（%）	-2.63	60.06	29.30	33.74	13.01
小额贷款业务	2671.08	5373.70	7751.95	11377.65	14382.97
同比增长（%）	-	101.18	44.26	46.77	26.41
其他业务	1062.60	2181.97	2200	2420	2662
营业成本（万元）	65917.90	103071.41	133460.16	178570.21	201922.64
同比增长（%）	-1.62	56.36	29.48	33.80	13.08
营业税金及附加（万元）	88.31	188.40	243.88	326.92	371.70
占营业收入比（%）	0.12	0.15	0.15	0.15	0.15
销售费用（万元）	1056.25	1733.73	2237.24	2999.01	3409.77
占营业收入比（%）	1.41	1.42	1.42	1.42	1.42
管理费用（万元）	1203.69	1804.36	2363.28	3167.96	3601.87
占营业收入比（%）	1.60	1.48	1.50	1.50	1.50
财务费用（万元）	788.08	1619.34	2000.00	2400.00	2520.00
资产减值损失（万元）	289.15	160.92	0.00	0.00	1.00
投资收益（万元）	486.37	478.24	500.00	500.00	501.00
营业利润（万元）	6182.09	13611.61	17747.39	24233.55	28798.98
同比增长（%）	183.95	120.18	30.38	36.55	18.84
营业外收入（万元）	35.23	108.74	0.00	0.00	1.00
营业外支出（万元）	126.23	25.23	0.00	0.00	1.00
利润总额（万元）	6091.09	13695.11	17747.39	24233.55	28798.98
所得税费用（万元）	946.80	2271.22	3017.06	4119.70	4895.83
占利润总额比（%）	15.54	16.58	17.00	17.00	17.00
净利润（万元）	5144.28	11423.89	14599.67	20182.11	23989.45
少数股东损益（万元）	1412.25	3189.76	2924.70	4256.98	4706.86
占净利润比（%）	27.45	27.92	20.03	21.09	19.62
归属于母公司所有者的净利润（万元）	3732.03	8234.13	11674.96	15925.13	19282.59
同比增长（%）	73.94	120.63	41.79	35.53	21.08
全面摊薄每股收益（元）	0.20	0.45	0.32	0.44	0.53

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钱列飞：公路、物流、铁路行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：赣粤高速、宁沪高速、皖通高速、楚天高速、福建高速、五洲交通、四川成渝、深高速、怡亚通、澳洋顺昌、铁龙物流、保税科技

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。