

评级：审慎推荐

交通运输 物流

调研纪要

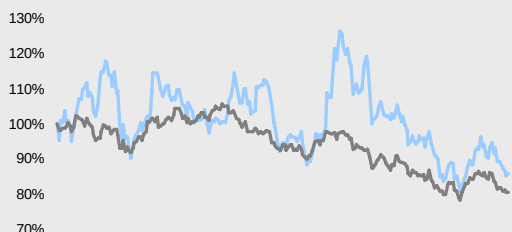
郭强 S1080209110064
 联系人：张庆 S1080110120028
 电 话：0755-82485040
 邮 件：zhangqing2@fcsc.cn

澳洋顺昌（002245）调研纪要

上一交易日股价(元/股): 7.26
 总市值(百万元): 2,648.45
 流通股本(百万股): 334.69
 流通股比率(%): 91.7%

股东权益(百万元): 558.71
 每股净资产: 1.53
 市净率: 4.74
 资产负债率: 57.0%

— 澳洋顺昌 — 沪深300



近日，我们参与了澳洋顺昌公司组织的联合调研，调研纪要如下。

调研纪要：

- 问题 1、最近江浙一带民间借贷频频出现资金断链问题，前不久常盛小贷公司还出现管理人员跳楼的重大事件，请问昌盛小贷目前的经营情况会不会受到影响？另外，小贷公司有没有开设分支机构的计划？

回答：公司内部一直有独立的信贷部门，在未投资小额贷公司之前，独立信贷部门主要工作是判断金属套裁配送主业是否需要赊销、可以对哪些客户进行赊销，对应收账款进行积极管理。公司 2003 年以来没出现过坏账。正是因为有足够的客户信用管理经验和能力积累，公司才敢去涉足小贷业务。此外，由于公司是上市公司，因此上市公司规范适用于小贷公司，非常规范，这一点上与其他的小额贷公司有着极大的区别。在分支机构的设置上，由于小贷公司业务范围归属张家港，异地扩张需要与其他市政府金融办重新办理审批流程，因此目前尚无异地扩张计划。

- 问题 2、LED 项目目前进展如何？

回答：LED 项目目前还在筹备阶段，生产基地设在淮安，基建安装明年 6 月可以完成，然后是 Mocvd 炉的调试，2012 年可以开始销售，真正实现利润要在 2013 年以后。

- 问题 3、公司的西南项目会不会存在供应方面的问题？将项目落在重庆有哪些天然的优势和劣势？

回答：重庆有西南铝（离公司西南基地 25-35 公里），铝板原材料采购不是问题，但钢的供应不如铝材方便。公司设址到重庆，一个原因是公司许多客户已落户重庆，当地物流企业短期内拿不到这些客户的认证，因此这些客户急需公司前去提供物流服务；另一个原因在于重庆水路运输可以抵达，从公司目前生产基地前往重庆，综合费用增加不会很多。

- 问题 4：上海项目似乎落后于规划的进度，请问具体原因何在？此外，上海项目的达产，会不会侵蚀到张家港地区的产能？

回答：上海项目在今年暑期由于暴雨等天气因素的确有所滞后，但年内上海项目将能达产、明年贡献利润，尽管上海项目所服务的客户和张家港基地的



客户重合,但由于目前公司处于供不应求的局面,上海4万吨项目的达产不会侵蚀到张家港的产能。此外,将厂设在上海可以免除车辆进出上海的进城费。

- **问题 5: 公司三季度收入大幅上升,但营业利润增幅小于收入增幅,是否是因为合并的东莞爱思开钢铁厂毛利率低于母公司引起?**

回答: 爱思开钢铁厂(目前更名为广东澳洋顺昌)三季度在合并重组后的调整中,目前内部调整已基本结束,四季度将完全贡献利润,预计毛利率会有一定提升。

- **前期观点:** 目前,各IT制造商纷纷将生产中心迁往成渝地区,而该地区目前还没有能与澳洋顺昌相匹敌的竞争对手,我们谨慎看好该项目在未来两年对公司的盈利贡献。公司目前增资张家港昌盛农村小额贷款有限公司,增资后,公司出资额为1.29亿元,占总股本的43%。贷款业务利润率高,通常在60%-70%之间。昌盛小贷具有稳定的盈利能力,可以优化公司的利润来源,增资该公司,可对澳洋顺昌业绩起到“稳定器”和“推进器”的作用。我们预计该公司预计2011-13年EPS分别为0.29元、0.37元、0.42元,对应PE为25倍、19.6倍和17.3倍,给予“审慎推荐”评级。



资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	639.1	1,145.9	1,352.9	1,636.1	一、营业收入	1,217.1	1,896.5	2,260.8	2,588.7
货币资金	113.0	164.4	156.1	256.9	减: 营业成本	1,030.7	1,639.4	1,965.6	2,259.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	1.9	3.3	4.5	5.1
应收款项	264.9	486.6	584.3	670.9	销售费用	17.3	23.2	27.8	32.0
预付款项	49.1	108.4	135.8	157.8	管理费用	18.0	27.3	29.2	31.2
存货	203.7	383.0	473.0	546.9	财务费用	16.2	19.4	-1.0	-1.2
其他流动资产	8.4	3.7	3.7	3.7	资产减值损失	1.6	0.7	2.4	2.1
非流动资产	563.0	687.7	677.7	611.7	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	56.1	38.6	38.6	38.6	投资收益	4.8	5.3	10.4	10.8
债权与公允价值资产	361.3	462.4	462.4	462.4	其中: 联营企业收益	5.3	0.0	1.2	1.5
固定资产	108.1	135.7	125.6	409.5	二、营业利润	136.1	188.7	242.7	271.2
在建工程	11.0	6.0	6.2	-343.6	加: 营业外收入	1.1	1.1	1.1	1.1
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.3	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	25.9	44.5	44.4	44.2	三、利润总额	137.0	189.7	243.8	272.3
其它非流动资产	0.6	0.5	0.5	0.5	减: 所得税费用	22.7	35.2	61.0	68.1
资产总计	1,202.1	1,833.7	2,030.6	2,247.8	四、净利润	114.2	154.6	182.9	204.2
流动负债	512.7	1,015.0	1,029.0	1,042.1	归属母公司净利润	82.3	106.5	133.5	154.9
短期借款	446.9	917.0	917.0	917.0	少数股东损益	31.9	48.1	49.3	49.3
应付账款	33.9	63.4	78.1	90.5	五、总股本(百万股)	182.4	364.8	364.8	364.8
预收帐款	10.3	13.8	16.2	18.6	EPS (元)	0.45	0.29	0.37	0.42
其它流动负债	21.6	20.8	17.8	16.0					
非流动负债	2.1	1.9	1.9	1.9	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
专项及预计负债	0.5	0.5	0.5	0.5	成长能力				
其它非流动负债	1.6	1.5	1.5	1.5	营业收入	62.2%	55.8%	19.2%	14.5%
负债合计	514.8	1,016.9	1,031.0	1,044.0	营业毛利	104.4%	38.0%	14.8%	11.6%
少数股东权益	198.5	229.7	279.0	328.3	主业盈利	120.2%	36.4%	14.9%	11.8%
股本	182.4	364.8	364.8	364.8	母公司净利	120.6%	29.3%	25.4%	16.0%
资本公积与其它	153.2	26.5	26.5	26.5	获利能力				
留存收益	153.2	195.8	329.3	484.2	毛利率	15.3%	13.6%	13.1%	12.7%
股东权益合计	488.8	587.1	720.6	875.5	主业盈利/收入	12.3%	10.7%	10.3%	10.1%
负债和股东权益	1,202.1	1,833.7	2,030.6	2,247.8	ROS	9.4%	8.2%	8.1%	7.9%
					ROE	16.8%	18.1%	18.5%	17.7%
					ROIC	12.2%	10.3%	11.2%	11.4%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	42.8%	55.5%	50.8%	46.4%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	7.1	8.0	-186.9	-169.0
经营活动现金流	-122.2	-204.6	-19.5	89.0	速动比率	0.83	0.75	0.85	1.04
净利润	114.2	154.6	182.9	204.2	经营现金净额/当期债务	-0.27	-0.22	-0.02	0.10
折旧摊销	10.1	10.8	12.6	68.4	营运能力				
财务费用	15.9	19.4	-1.0	-1.2	总资产周转率	1.01	1.03	1.11	1.15
投资损失	-4.8	-5.3	-10.4	-10.8	应收款天数	78.35	92.36	93.03	93.29
营运资金变动	-257.1	-421.1	-203.5	-171.6	存货天数	71.16	84.10	86.64	87.15
其它变动	-0.5	37.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-88.0	-78.4	10.3	10.6	主业盈利/股本	0.82	0.56	0.64	0.72
资本支出	-55.9	-44.6	-0.2	-0.2	每股经营现金流	-0.67	-0.56	-0.05	0.24
长期投资	-31.5	-36.1	0.0	0.0	每股净资产	1.59	0.98	1.21	1.50
其它变动	-0.5	2.4	10.4	10.8	估值比率				
筹资活动现金流	176.2	328.7	1.0	1.2	P/E	16.08	24.88	19.84	17.10
债务融资	208.1	368.8	0.0	0.0	P/B	4.56	7.41	6.00	4.84
权益融资	0.6	0.0	0.0	0.0	P/S	1.09	1.40	1.17	1.02
其它变动	-32.5	-40.0	1.0	1.2	EV/EBITDA	10.51	16.02	14.00	10.17
汇率变动影响	-2.1	2.2	0.0	0.0					
现金净增加额	-36.1	48.0	-8.3	100.8					

数据来源: 公司公告 第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135