

公司研究 / 年报点评

2015年01月28日

交通运输 / 物流 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.61  
合理价格区间(元): ~

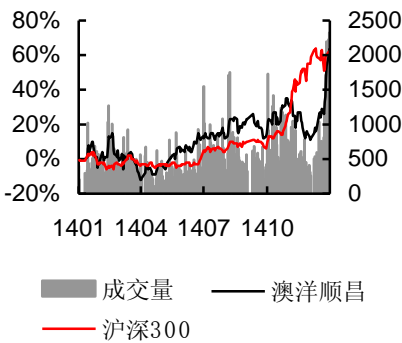
高梁宇 执业证书编号: S0570512080010  
研究员 025-51863228  
gaoliangyu@htsc.com

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-51863359  
chenyufeng@htsc.com

相关研究

- 1 《澳洋顺昌(002245):LED 继续发力, 全年高速增长无忧》2014.10
- 2 《澳洋顺昌(002245):LED 二期融资进一步确定业绩释放预期》2014.08
- 3 《澳洋顺昌(002245):业绩验证成长逻辑, 有望持续超预期》2014.07

股价走势图



业绩优异, 管理卓越

澳洋顺昌(002245)2014 年报点评

投资要点:

**业绩高增长, 超市场预期。**公司 2014 年全年实现营业总收入 15.89 亿元, 同比增长 6.36%; 归属于母公司净利润 1.70 亿元, 同比增长 83.32%; 扣非后净利润 1.49 亿元, 同比增长 68.63%; 实现基本每股收益 0.41 元, 超过我们此前预期。业绩增长的主要原因是 LED 一期业务建成达产贡献利润所致。公司 2014 年利润分配预案: 每 10 股派现金红利 0.80 元 (含税), 送 3 股 (含税), 转增 9 股。

**金属物流量增价减, 利润仍小幅增长。**公司全年实现综合金属加工配送总量约 43 万吨, 同比增长约 10.5%; 增量部分主要来自委托业务, 委托业务量同比增长约 44.5%, 达到约 20 万吨; 而主动配送业务量下降约 8.7%, 主要源于 IT 制造业景气度下降。由于基材价格下降, 金属物流总收入 12.14 亿元, 同比下降 9.02%, 但公司通过拓展新需求探索新业态以及一贯优秀的管理控制, 实现毛利率同比提升 1.60PCT。

**LED 业务放量, 2015 将更加靓丽。**LED 业务全年实现营业收入 2.42 亿元, 实现归属于母公司净利润 8212.67 万元, 利润占比达到 48%, 其中下半年利润超过 6000 万。公司 LED 一期项目目前已经完全达产, 并且产能超过原先设计产能, 从 180 万片/年提高到 200 万片/年, 月产能达到 16.5 万片。公司产品销售也非常良好, 产能利用率接近 100%。我们认为公司 2015 年 LED 一期将全年满产运行, 同时二期也在陆续建设中, 预计下半年可能有所投产。而纵观整个行业, 公司 38.91% 的毛利率也位居行业最前列, 而行业整体供需预计 2015 年依然将保持稳定, 我们预计公司 2015 年 LED 业务利润可能达到 1.7-2.0 亿元左右。

**公司核心优势在于管理。**如果说周期低点介入, 设备和人力成本低廉是造就 LED 短期领先优势的关键, 而公司强大的内部公司制管理体制是使其有望长期超越行业成长的关键。参照公司 2015-2019 年的发展战略, 2016 年目标实现盈利比 2014 年翻一番, 我们认为依靠 LED 业务就有希望实现, 而 2019 年目标实现盈利比 2014 年翻两倍, 公司将探索开拓进入新的高增长领域, 我们认为强大的管理是支撑公司多业务共同发展的最核心基石, 我们看好公司长期的发展前景。

**维持“买入”评级。**我们认为公司 2015 年 LED 业务利润贡献可能达到 1.7-2.0 亿元, 而金属物流有望保持小幅增长, 小贷业务基本稳定, 上调 2015 年利润预测到 2.7 亿元, 公司短期业绩固然优秀, 但长期价值更加凸显, 我们维持公司“买入”评级。

公司基本资料

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1,517.40	2,087.50	2,441.26	2,708.22
+/-%	8.50%	37.57%	16.95%	10.94%
净利润(百万)	170.75	272.36	367.74	444.56
+/-%	83.32%	59.51%	35.02%	20.89%
EPS	0.39	0.62	0.83	1.01
PE	37.81	23.71	17.56	14.52

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

## 盈利预测

**资产负债表单位：百万元**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1555	1802	2387	2900
现金	108	254	593	984
应收账款	396	533	633	699
其他应收账款	31	37	47	51
预付账款	50	83	94	100
存货	228	286	332	366
其他流动资产	743	610	689	700
非流动资产	947	1055	889	851
长期投资	13	18	16	16
固定投资	686	684	655	612
无形资产	89	87	85	83
其他非流动资产	159	266	134	139
资产总计	2503	2857	3276	3751
流动负债	564	724	741	754
短期借款	280	472	443	426
应付账款	127	106	134	153
其他流动负债	156	146	164	175
非流动负债	218	99	129	149
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	218	99	129	149
负债合计	782	823	870	903
少数股东权益	298	339	377	416
股本	442	442	442	442
资本公积	450	450	450	450
留存公积	526	804	1137	1540
归属母公司股	1423	1695	2029	2432
负债和股东权益	2503	2857	3276	3751

**现金流量表单位：百万元**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	182	-32	418	458
净利润	206	313	406	484
折旧摊销	48	53	56	57
财务费用	15	15	14	6
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	-109	-136	-199	-91
其他经营现金	23	-278	139	1
投资活动现金	-215	1	-1	-1
资本支出	410	0	0	0
长期投资	31	-1	0	0
其他投资现金	226	0	-2	-1
筹资活动现金	67	177	-77	-66
短期借款	-404	192	-29	-18
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	77	0	0	0
资本公积增加	449	0	0	0
其他筹资现金	-55	-15	-48	-48
现金净增加额	31	146	339	391

**利润表单位：百万元**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1517	2087	2441	2708
营业成本	1217	1584	1818	2001
营业税金及附加	5	7	8	8
营业费用	27	38	45	49
管理费用	72	74	93	105
财务费用	15	15	14	6
资产减值损失	20	13	14	15
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-1	-1
营业利润	223	355	450	523
营业外收入	27	30	50	70
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	249	384	499	592
所得税	43	71	92	109
净利润	206	313	406	484
少数股东损益	35	40	39	39
归属母公司净利	171	272	368	445
EBITDA	286	423	520	586
EPS	0.39	0.62	0.83	1.01

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	8.5%	37.6%	17.0%	10.9%
营业利润	26.2%	59.0%	26.7%	16.4%
归属母公司净利	83.3%	59.5%	35.0%	20.9%
获利能力				
毛利率(%)	19.8%	24.1%	25.6%	26.1%
净利率(%)	11.3%	13.1%	15.1%	16.4%
ROE(%)	12.0%	16.1%	18.1%	18.3%
ROIC(%)	9.7%	14.3%	16.8%	18.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.2%	28.8%	26.6%	24.1%
净负债比率(%)	35.82%	57.36%	50.97%	47.15%
流动比率	2.76	2.49	3.22	3.85
速动比率	2.36	2.09	2.77	3.36
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.78	0.80	0.77
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	14.77	13.57	15.14	13.94
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.39	0.62	0.83	1.01
每股经营现金流	0.41	-0.07	0.95	1.04
每股净资产(最新)	3.22	3.84	4.59	5.50
估值比率				
PE	36.03	22.59	16.73	13.84
PB	4.32	3.63	3.03	2.53
EV EBITDA	23	15	13	11

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn