



东兴证券
DONGXING SECURITIES

一季度业绩大幅预增, LED领头锂电随后 ——澳洋顺昌 (002245) 业绩预告点评

2017年02月16日

强烈推荐/维持

澳洋顺昌

事件点评

事件:

2017年2月14日, 公司发布第一季度业绩预告, 2017年1月1日-3月31日期间, 预计公司归母净利润为5,448万元-6,615万元, 比上年同期增长40%-70%。

主要观点:

1. LED芯片卖方强势, 行业全面涨价, 公司产能及时释放

2016年之前, LED芯片厂商纷纷扩产导致产能过剩明显, 价格持续快速下滑, 直接导致LED行业洗牌。经营不善的小企业由于技术落后等原因, 纷纷减产或者转型; 同时, 国家对MOCVD设备补贴力度降低, 资金缺乏的小企业无力扩产。2016年随着需求稳定增长, LED行业供需关系逐步改善, 行业出现回暖。2016年8月和2017年1月三安光电两次上调部分产品售价。目前涨价潮从最初的芯片涨价蔓延至RGB灯珠以及照明灯珠, 最近进一步蔓延至照明灯具厂商。LED行业进入了全面涨价期。公司在2017年有效扩产LED芯片产能正逢其时, 2017年1季度开始逐步释放产能, 公司2017年芯片产能有望达到月产80万片的规模, 考虑前期产能爬坡, 我们预计全年产量700万片。

2. 三元锂电行业呈“燎原之势”, 公司产能释放紧随LED之后

2017年动力电池体系的升级换代将集中表现在三元锂电领域, 高镍三元/硅碳负极体系将会成为2017年各企业研发和生产的重点。NCA、NCM622和NCM811是三元动力电池最主要的发展方向。2017年开年以来, 三元材料价格的上涨已经反映出下游三元锂电企业的旺盛需求。公司控股的江苏绿伟于2016年6月开始纳入合并报表, 2016年贡献上市公司净利润约2,658万元, 旧有三元电芯产能30万只/天。公司新投产能100万只/天的锂电池电芯项目正在建设中, 新厂房内部配套装修基本完毕, 自2月起, 逐步进入设备安装调试阶段, 第一批产能预计将于2季度开始释放。我们预计公司全年至少实现2亿支电芯的销售。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

联系人

王革

010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

史鑫

010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

林劼

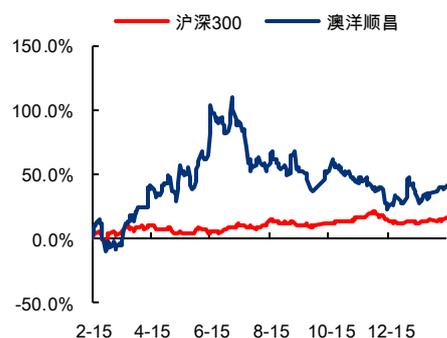
010-66554034

linjie_@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	9.92-7.03
总市值(亿元)	96.74
流通市值(亿元)	89.77
总股本/流通A股(万股)	97523/90491
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.59

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《澳洋顺昌(002245): 业绩小幅低于预期, LED和锂电强劲势头不改》2017-02-14
- 2、《澳洋顺昌(002245): 锂电LED齐爆发, 再造一个新澳洋》2016-12-07
- 3、《LED芯片业务产能释放助力公司业绩增长》2015-02-11

结论：

公司 LED 芯片产能急速释放和涨价后利润增厚是目前业绩提升的主要支撑点，同时公司绑定下游 LED 大客户木林森也为业绩稳定打下基础。今年二季度锂电业绩强势贡献也将逐步体现，新能源汽车行业对三元锂电的需求只会更加强健。我们预计公司 2017-2019 年的营收分别为 42.6/50.6/55.6 亿元，归母净利润分别为 6/7.5/8.6 亿元，EPS 分别为 0.62/0.77/0.89 元，对应 PE 分别为 16/13/11 倍。维持“强烈推荐”评级，目标价 14 元。

风险提示：

LED 芯片行业景气周期不达预期，新能源汽车销量不达预期，动力锂电行业恶性竞争。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1585	2748	4417	5091	5533	营业收入	1661	1989	4264	5059	5561
货币资金	166	817	1752	2079	2285	营业成本	1257	1515	2878	3287	3617
应收账款	314	632	935	1109	1219	营业税金及附加	6	7	16	19	20
其他应收款	35	7	15	18	19	营业费用	31	35	75	90	98
预付款项	42	92	92	92	92	管理费用	96	100	214	253	279
存货	225	483	710	810	892	财务费用	-3	9	59	68	28
其他流动资产	593	525	525	525	525	资产减值损失	9.16	41.27	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	903	2279	2132	1987	1843	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	8	8	8	8	投资净收益	0.78	-0.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	688.49	839.00	#####	1195.02	1063.86	营业利润	257	276	1023	1343	1519
无形资产	93	153	137	124	111	营业外收入	91.05	50.38	50.38	50.38	50.38
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.45	1.83	1.83	1.83	1.83
资产总计	2488	5027	6549	7078	7376	利润总额	348	325	1071	1391	1567
流动负债合计	300	1456	2775	2431	1752	所得税	68	59	194	251	283
短期借款	84	627	1633	1158	373	净利润	279	266	878	1140	1284
应付账款	84	329	394	450	495	少数股东损益	38	61	277	386	420
预收款项	19	24	24	24	24	归属母公司净利润	241	206	600	754	864
一年内到期的非	0	60	60	60	60	EBITDA	414	521	1228	1556	1690
非流动负债合计	274	874	414	414	414	EPS (元)	0.25	0.21	0.62	0.77	0.89
长期借款	0	180	180	180	180	主要财务比率					
应付债券	0	456	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	574	2330	3189	2845	2166	成长能力					
少数股东权益	285	796	1073	1459	1879	营业收入增长	4.48%	19.77%	114.33%	18.65%	9.91%
实收资本(或股	974	975	975	975	975	营业利润增长	15.06%	7.52%	270.22%	31.27%	13.12%
资本公积	60	98	98	98	98	归属于母公司净利	191.92%	25.65%	191.92%	25.65%	14.53%
未分配利润	536	692	833	1009	1211	获利能力					
归属母公司股东	1629	1901	2237	2724	3281	毛利率(%)	24.33%	23.85%	32.51%	35.03%	34.96%
负债和所有者权	2488	5027	6549	7078	7376	净利率(%)	16.80%	13.38%	20.59%	22.53%	23.09%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.70%	4.09%	9.17%	10.66%	11.71%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	14.82%	10.82%	26.83%	27.69%	26.33%
经营活动现金流	359	148	666	1138	1325	偿债能力					
净利润	279	266	878	1140	1284	资产负债率(%)	23%	46%	49%	40%	29%
折旧摊销	160.47	235.72	0.00	131.16	131.16	流动比率	5.29	1.89	1.59	2.09	3.16
财务费用	-3	9	59	68	28	速动比率	4.54	1.56	1.34	1.76	2.65
应收账款减少	0	0	-303	-174	-110	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.53	0.74	0.74	0.77
投资活动现金流	-8	-1586	0	0	0	应收账款周转率	5	4	5	5	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.71	9.64	11.80	11.98	11.76
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.25	0.21	0.62	0.77	0.89
筹资活动现金流	-302	1485	269	-811	-1119	每股净现金流(最新	0.05	0.05	0.96	0.34	0.21
应付债券增加	0	0	-456	0	0	每股净资产(最新摊	1.67	1.95	2.29	2.79	3.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	532	2	0	0	0	P/E	39.79	47.01	16.12	12.83	11.20
资本公积增加	-390	38	0	0	0	P/B	5.93	5.09	4.32	3.55	2.95
现金净增加额	49	48	934	327	206	EV/EBITDA	23.11	19.53	7.98	5.78	4.73

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。