

# 澳洋顺昌 (002245.SZ)

## LED 芯片和锂电池驱动公司业绩高增长

### 核心观点:

#### ● LED 芯片和天鹏电源锂电池驱动公司业绩高增长

受益于 LED 芯片量价齐升与天鹏锂电池的增长, 公司 2017 年一季度实现收入 6.5 亿元, 同比增长 120.3%, 实现归属母公司股东的净利润为 6380.8 万元, 同比增长 64.0%。而二季度随着公司 LED 芯片与锂电池产销量的爬坡, 公司预告 2017 年上半年实现归属母公司股东净利润为 1.38~1.65 亿元, 同比增长 55%~85%。

#### ● LED 芯片景气复苏, 公司二期产能逐步投产, 量价齐升驱动业绩成长

LED 芯片行业去年年中触底, 目前芯片价格已自底部反弹 20% 以上, 这也带来了公司毛利率的环比回升。同时, 公司 LED 芯片二期已在一季度逐步投产, 芯片产能已从年初的 20 万片/月提升至一季度末的 40 万片/月, 预计到二季度末有望爬坡至 60 万片/月。我们预计公司 LED 芯片的量价齐升是今年业绩重回高增长的主要驱动力。

#### ● 控股天鹏电源锂电池二期产能有望二季度末试生产

公司控股 47.06% 的天鹏电源主营锂电池, 目前拥有一期 1GWh 的产能, 主要用于动力工具和新能源车, 一季度天鹏实现收入 1.2 亿元, 实现净利润 2687.6 万元。同时天鹏正在建设二期 3GWh 的产能, 预计二季度末有望试生产部分产线, 锂电池新产能主要设计用于新能源车。公司锂电池产能建设和产销量释放是未来业绩增长的另一重要来源。

#### ● LED 芯片和锂电池共同驱动业绩增长, 维持“买入”评级

在公司 LED 芯片和锂电池的共同驱动下, 我们预计公司 2017~2019 的 EPS 为 0.41 元、0.55 元和 0.69 元, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

LED 芯片业绩增长低于预期; 锂电池产能建设和销售增长低于预期;

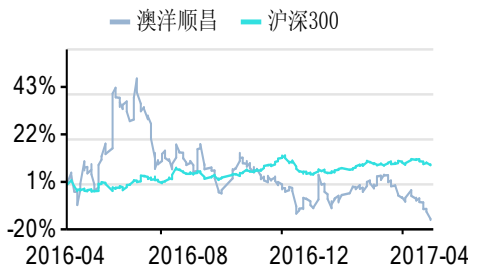
### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,661.09	1,989.49	3,643.01	5,033.19	7,012.48
增长率(%)	4.48%	19.77%	83.11%	38.16%	39.32%
EBITDA(百万元)	331.91	413.46	692.35	927.49	1,175.40
净利润(百万元)	241.44	205.62	400.56	539.20	679.91
增长率(%)	41.40%	-14.83%	94.80%	34.61%	26.10%
EPS(元/股)	0.248	0.211	0.406	0.546	0.688
市盈率(P/E)	40.41	42.31	20.66	15.35	12.17
市净率(P/B)	5.99	4.58	3.60	2.91	2.35
EV/EBITDA	29.14	22.26	12.22	8.76	6.59

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

<b>公司评级</b>	<b>买入</b>
当前价格	8.38 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-27

### 相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001  
010-59136752  
chenzikun@gf.com.cn

分析师: 华鹏伟 S0260517030001  
010-59136752  
huapengwei@gf.com.cn

分析师: 王理廷 S0260516040001  
0755-82534784  
wangliting@gf.com.cn

### 相关研究:

澳洋顺昌 (002245.SZ): 业绩触底, 关注 LED 与锂电池产能全面提升 2017-02-14

澳洋顺昌 (002245.SZ): 业绩符合预期, 三元电芯放量在即 2016-10-27

澳洋顺昌 (002245.SZ): 并表天鹏电源, 静待三元锂电业绩爆发 2016-08-25

联系人: 纪成炜 021-6075-0617  
jichengwei@gf.com.cn

## 资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1585	2748	3298	4260	6041
货币资金	166	817	800	1000	1700
应收及预付	591	903	1295	1791	2501
存货	225	483	603	840	1190
其他流动资产	602	544	600	630	650
<b>非流动资产</b>	903	2279	2227	2246	2359
长期股权投资	12	8	8	8	8
固定资产	688	839	803	809	900
在建工程	71	618	628	638	658
无形资产	94	752	752	755	758
其他长期资产	37	62	36	36	36
<b>资产总计</b>	2488	5027	5525	6506	8400
<b>流动负债</b>	300	1456	1302	1473	2314
短期借款	84	627	250	13	186
应付及预收	216	765	1051	1459	2128
其他流动负债	0	64	1	1	1
<b>非流动负债</b>	274	874	1006	1116	1286
长期借款	0	180	280	380	530
应付债券	0	456	456	456	456
其他非流动负债	274	238	270	280	300
<b>负债合计</b>	574	2330	2308	2589	3600
股本	974	975	988	988	988
资本公积	60	98	86	86	86
留存收益	599	776	1177	1716	2396
归属母公司股东权	1629	1901	2301	2840	3520
少数股东权益	285	796	916	1077	1280
<b>负债和股东权益</b>	2488	5027	5525	6506	8400

## 现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	359	148	320	419	570
净利润	279	266	520	700	883
折旧摊销	70	86	90	97	112
营运资金变动	3	-243	-284	-355	-411
其它	8	39	-6	-24	-14
<b>投资活动现金流</b>	-8	-1586	-14	-66	-176
资本支出	-93	-652	-15	-67	-177
投资变动	19	-943	1	1	1
其他	65	10	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-298	1494	-324	-153	306
银行借款	203	922	-277	-137	322
债券融资	-399	356	-28	10	20
股权融资	5	256	0	0	0
其他	-107	-40	-19	-26	-36
<b>现金净增加额</b>	53	57	-17	200	700
<b>期初现金余额</b>	108	166	817	800	1000
<b>期末现金余额</b>	161	223	800	1000	1700

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	4.5	19.8	83.1	38.2	39.3
营业利润增长	15.1	7.5	111.9	37.5	27.7
归属母公司净利润增长	41.4	-14.8	94.8	34.6	26.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	23.7	23.6	24.4	23.9	22.6
净利率	16.8	13.4	14.3	13.9	12.6
ROE	14.8	10.8	17.4	19.0	19.3
ROIC	11.8	8.5	14.7	18.2	20.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.1	46.4	41.8	39.8	42.9
净负债比率	-	0.2	0.1	-	-0.1
流动比率	5.29	1.89	2.53	2.89	2.61
速动比率	4.39	1.49	1.94	2.17	1.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.53	0.69	0.84	0.94
应收账款周转率	4.68	4.21	4.56	4.56	4.56
存货周转率	5.59	4.29	4.56	4.56	4.56
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.25	0.21	0.41	0.55	0.69
每股经营现金流	0.37	0.15	0.32	0.42	0.58
每股净资产	1.67	1.95	2.33	2.88	3.56
<b>估值比率</b>					
P/E	40.4	42.3	20.7	15.3	12.2
P/B	6.0	4.6	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	29.1	22.3	12.2	8.8	6.6

## 利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1661	1989	3643	5033	7012
营业成本	1267	1520	2752	3830	5430
营业税金及附加	6	7	15	20	28
销售费用	31	35	73	101	140
管理费用	96	100	200	252	351
财务费用	-3	9	18	26	36
资产减值损失	9	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	257	276	585	805	1028
营业外收入	91	50	50	50	50
营业外支出	0	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	348	325	634	854	1077
所得税	68	59	114	154	194
<b>净利润</b>	279	266	520	700	883
少数股东损益	38	61	120	161	203
<b>归属母公司净利润</b>	241	206	401	539	680
EBITDA	332	413	692	927	1175
EPS(元)	0.25	0.21	0.41	0.55	0.69

## 广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。