

澳洋顺昌 (002245)

强烈推荐

行业: LED

LED 增长确定, 锂电业务蓄势待发

公司公布中报: 上半年营收 14.9 亿, 同比增长 113%; 归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 66.5% (扣非 1.32 亿、同比+79%)。预告 1-9 月归母净利润 2.31-2.77 亿元, 同比增长 50-80%。

同时公司公告: 拟非公开增发不超过 1.5 亿股, 募资不超过 9.1 亿元投资 LED 上游重要原材料“蓝宝石图形化衬底”项目。

投资要点:

- LED 产能和盈利能力持续提升, 成为公司第一大利润来源。上半年淮安光电 (LED 业务) 实现营收 3.46 亿元, 实现净利润 7600 万元, 贡献上市公司净利润 5800 万元, 营收和盈利接近 2016 年全年 (2016 年全年营收 3.73 亿元, 贡献上市公司净利润 6360 万元)。上半年 LED 业务对上市公司净利润的贡献占比达到 39.1%, 已经高于传统金属物流业务。
- 继续扩产并向上游延伸, 做大做强 LED 业务。目前 LED 产能从去年底 40 万片/月增加到 60 万片/月, 预计年内达到 80-90 万片/月。根据规划, 2019 年前淮安光电 LED 外延及芯片产能将扩建到 140 万片/月 (年产 1650 万片, 2 吋口径), 实现连续翻倍增长。此外拟非公开增发建设的蓝宝石衬底项目, 将建设晶棒切、磨、抛以及平片图形化一体生产线, 形成年产 600 万片 4 吋衬底产能。通过持续投资以及与木林森战略合作, 基本建成涵盖“上游原材料-中游外延及芯片-下游应用”的产业链。
- 锂电业务值得期待, 弹性较大的重要增长点。上半年锂电业务营收 3.06 亿元, 净利润 7250 万元, 贡献上市公司净利润 3400 万 (占比 23%)。原有 30 万支/天的产能基本满产, 二期工程一期 (50 万支/天) 完成调试正在爬坡。从公司 LED 发展历程看锂电未来, 我们认为值得期待。
- 维持“强烈推荐”评级, 维持目标价 12.6 元。预测 2017-2019 年净利润 3.56、4.92 和 6.27 亿, 每股收益 0.36、0.50 和 0.64 元。维持“强烈推荐”评级, 维持目标价 12.6 元, 对应 2018 年 25 倍 PE。
- 风险提示: LED 盈利能力波动、技术路线风险、新能源政策、系统风险等

主要财务指标

单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1989	3026	4388	5875
收入同比 (%)	20%	52%	45%	34%
归属母公司净利润	206	355	491	627
净利润同比 (%)	-15%	73%	38%	27%
毛利率 (%)	23.8%	25.1%	25.4%	25.5%
ROE (%)	10.8%	15.9%	18.8%	20.2%
每股收益 (元)	0.21	0.36	0.50	0.64
P/E	42.16	24.40	17.64	13.84
P/B	4.56	3.88	3.31	2.80
EV/EBITDA	27	15	10	8

资料来源: 公司公告、中投证券财富研究部

作者

署名: 李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6-12 个月目标价: 12.6

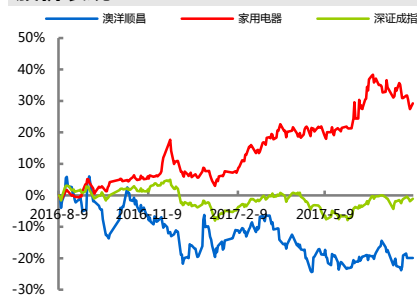
当前股价: 8.89

评级调整: 维持

基本资料

总股本 (百万股)	987
流通股本 (百万股)	909
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	81
成交量 (百万股)	25.34
成交额 (百万元)	227.38

股价表现



相关报告

《澳洋顺昌-LED 盈利能力大幅提升, 锂电业务开始贡献利润》2017-04-27

《澳洋顺昌-收购天鹏电源, 必须知道的十大问题之解析》2016-04-18

《澳洋顺昌-收购动力锂电资产, 完善新能源汽车产业布局》2016-04-12

一、公司主营结构

表 1 公司主营分部

(百万元)	2016 年			2017 上半年		
	营收	YOY%	毛利率%	营收	YOY%	毛利率%
钢板物流	816.9	1.8%	20.5%	837.1	61.9%	17.4%
铝板物流	471.9	13.9%	22.8%			
LED	374.2	1.9%	17.1%	345.9	131.5%	29.8%
锂电池	263.1	*102%	27.5%	305.6	836.6%	31.9%
合计	1926.0	21.6%	--	1488.6	113.0%	--

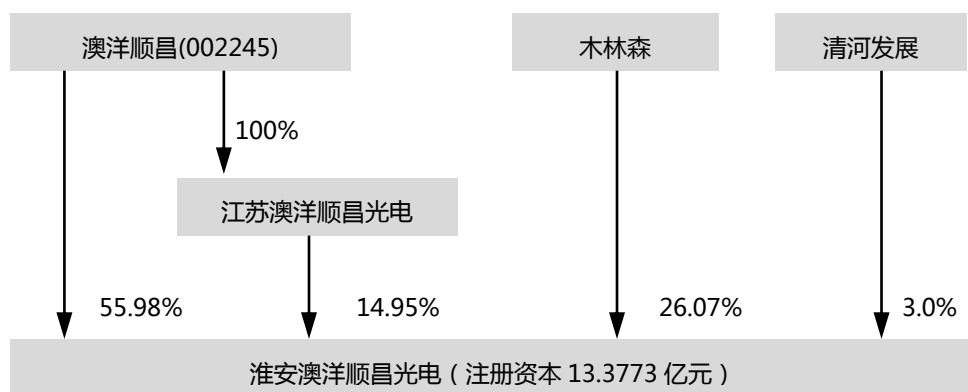
资料来源：公司公告、中投证券财富研究部 (*全年口径)

二、淮安光电 (LED 项目) 股权结构

2016 年 12 月木林森作为战略合作伙伴，与公司联合向“淮安澳洋顺昌光电技术有限公司”（淮安光电）分别增资 5 亿元，其中 3.488 亿元进入注册资本，其余进入资本公积。2017 年 3 月再次获得“淮安市清河经济开发区投资发展有限公司”（清河发展）3.1 亿元增资，其中 4013 万元进入注册资本，其余 2.6987 亿元进入资本公积。

目前淮安光电注册资本为 13.3773 亿元，公司、子公司江苏澳洋顺昌光电、木林森和清河发展分别持有淮安光电 55.98%、14.95%、26.07%和 3%的股权。

图 1 淮安光电股权结构



资料来源：公司公告、中投证券财富研究部

三、非公司增发预案

拟非公开增发不超过 1.5 亿股，募集资金总额不超过 9.1 亿元，投资蓝宝石衬底项目，建设晶棒切、磨、抛以及平片图形化一体生产线，年产 600 万片 4 吋衬底产能。

表 2 非公开增发投资项目

项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)
蓝宝石图形化项目	105910	91000

资料来源：公司公告、中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2748	2736	3402	4325
现金	817	1350	1394	1638
应收账款	632	575	834	1116
其它应收款	7	57	83	112
预付账款	92	113	164	219
存货	483	338	489	653
其他	717	303	439	587
非流动资产	2279	2628	2959	3252
长期投资	8	0	0	0
固定资产	839	1850	2181	2474
无形资产	153	153	153	153
其他	1279	625	625	625
资产总计	5027	5364	6361	7576
流动负债	1456	1323	1689	2090
短期借款	627	500	500	500
应付账款	329	453	655	875
其他	500	370	535	715
非流动负债	874	873	881	874
长期借款	180	180	180	180
其他	694	693	701	694
负债合计	2330	2196	2570	2964
少数股东权益	796	936	1173	1513
股本	975	975	975	975
资本公积	98	98	98	98
留存收益	776	1159	1544	2023
归属母公司股东权益	1901	2232	2618	3099
负债和股东权益	5027	5364	6361	7576

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	148	1220	639	875
净利润	266	495	729	966
折旧摊销	86	107	169	207
财务费用	9	-1	-12	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-244	587	-271	-296
其它	30	31	24	13
投资活动现金流	-1586	-473	-500	-500
资本支出	654	500	500	500
长期投资	-386	-8	0	0
其他	-1318	19	0	0
筹资活动现金流	1485	-215	-95	-131
短期借款	544	-127	0	0
长期借款	180	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
资本公积增加	38	0	0	0
其他	722	-87	-95	-131
现金净增加额	57	532	45	243

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1989	3026	4388	5875
营业成本	1515	2266	3273	4375
营业税金及附加	7	11	15	21
营业费用	35	54	79	106
管理费用	100	151	219	294
财务费用	9	-1	-12	-16
资产减值损失	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	276	544	812	1096
营业外收入	50	60	75	80
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	325	604	887	1176
所得税	59	109	160	212
净利润	266	495	729	966
少数股东损益	61	140	237	340
归属母公司净利润	206	355	491	627
EBITDA	372	650	970	1287
EPS (元)	0.21	0.36	0.50	0.64

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	19.8%	52.1%	45.0%	33.9%
营业利润	7.5%	97.0%	49.3%	34.9%
归属于母公司净利润	-14.8%	72.8%	38.3%	27.5%
获利能力				
毛利率	23.8%	25.1%	25.4%	25.5%
净利率	10.3%	11.7%	11.2%	10.7%
ROE	10.8%	15.9%	18.8%	20.2%
ROIC	8.5%	17.2%	21.3%	25.0%
偿债能力				
资产负债率	46.4%	40.9%	40.4%	39.1%
净负债比率				
流动比率	1.89	2.07	2.01	2.07
速动比率	1.56	1.81	1.72	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.58	0.75	0.84
应收账款周转率	4	5	6	6
应付账款周转率	7.34	5.80	5.91	5.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.36	0.50	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.25	0.66	0.90
每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.29	2.68	3.18
估值比率				
P/E	42.16	24.40	17.64	13.84
P/B	4.56	3.88	3.31	2.80
EV/EBITDA	27	15	10	8

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义**公司评级**

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，南京大学硕士研究生，曾任富士通株式会社（中国）通信业务部门工程师，2008 年加入中投证券，先后负责交通运输/铁路装备、电子、家电行业和人工智能领域研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434