



2017-08-08

公司点评报告

买入/维持

澳洋顺昌(002245)

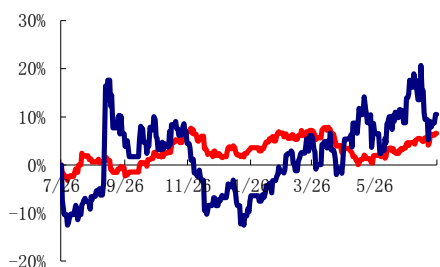
目标价:

昨收盘: 8.84

电子

## LED 业绩释放，扩产带动公司持续成长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 987/909     |
| 总市值/流通(百万元)   | 8,728/8,039 |
| 12 个月最高/最低(元) | 11.74/8.37  |

## 相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

**事件:** 公司发布 2017 年半年度报告, 实现营业总收入 151,087.78 万元, 比上年同期增长 109.05%; 实现营业利润 23,370.54 万元, 同比增长 93.76%; 归母净利润 14,815.42 万元, 同比增长 66.46%; 扣非后归母净利润达 13,192.40 万元, 同比增长 79.10%。

**LED 成为公司第一大利润来源。** 上半年, 公司 LED 业务贡献归母净利润 5800 万, 占比 39%; 锂电池业务贡献归母净利润 3400 万占比 23%, 两大新业务成为主力。二季度 LED 业务收入环比增长 92%, 净利润环比增长 211%, 净利润增速远高于营收增速, 印证行业景气, 同时也意味着公司规模效应初步显现。

**锂电池业务扩产顺利, 占营收比重大幅增长。** 公司已经组建 200 多人的锂电池研发团队, 具备 NCM811、硅碳负极量产能力, 21700 型圆柱电池专用产线也在筹建中。目前日产 50 万支三元圆柱电池项目建设完毕, 第二批 50 万只正在有序建设, 达产后公司日产将达 130 万只。锂电池业务占营业收入比重由去年同期 4.67% 大幅增长至 20.53%, 随着国内电动乘用车企“爆款”策略的启动, 锂电池业务将得到持续大幅度增长。

**LED 芯片继续扩产, 募资十亿投入上游原材料。** 面对 LED 行业良好的发展态势, 公司继续扩产, 达产后公司将形成年产外延片及芯片 1650 万片的规模, 跃居国内“钱三强”。同时, 公司拟定增募资十亿元, 志在实现上游图形化蓝宝石衬底自给, 以此保证原材料供应以及降低生产成本, 提升公司在 LED 领域的综合实力。

**预测公司第三季度业绩持续增长。** 公司预计第三季度归母净利润区间为 8295 万元~12,917 万元, 中值为 1.06 亿元, 同比增长 63%, 环比增长 26%, 继续逐季加速增长。

**盈利预测与投资评级。** 随着扩产产能逐步释放, LED 业务将成为公司未来发展的中流砥柱。仅 LED 业务在扩产及募投项目扩产后, 每年贡献的净利润就将达 7 亿元, 对应增发后 PE 仅为 14 倍, 明显被低估。且还未考虑弹性巨大的锂电池业务及原有金属物流业务。

我们预计公司 2017~2019 年营收分别为 38.63/71.70/10.25 亿元, 净利润分别为 3.91/7.26/9.70 亿元, EPS 分别为 0.40/0.64/0.85, 对应 PE 分别为 22.3/13.8/10.4, 维持“买入”评级。

**风险提示。** LED 芯片降价风险; 锂电池销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2016   | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,989  | 3,863 | 7,170 | 10,25 |
| (+/-%)    | 19.8%  | 94.2% | 85.6% | 43.0% |
| 净利润(百万元)  | 206    | 391   | 726   | 970   |
| (+/-%)    | -14.8% | 90.1% | 85.8% | 33.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.21   | 0.40  | 0.64  | 0.85  |
| 市盈率(PE)   | 41.9   | 22.3  | 13.8  | 10.4  |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万元)      |             |              |              |              | 利润表 (百万元)          |              |               |               |              |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
|                  | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |                    | 2016         | 2017E         | 2018E         | 2019E        |
| 现金及现金等价物         | 817         | 1000         | 1200         | 1200         | 营业收入               | 1989         | 3863          | 7170          | 10254        |
| 应收款项             | 811         | 1567         | 2907         | 4158         | 营业成本               | 1515         | 2882          | 5311          | 7958         |
| 存货净额             | 483         | 906          | 1680         | 2537         | 营业税金及附加            | 7            | 14            | 27            | 38           |
| 其他流动资产           | 637         | 1159         | 2151         | 3076         | 销售费用               | 35           | 68            | 127           | 181          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2748</b> | <b>4632</b>  | <b>7938</b>  | <b>10970</b> | 管理费用               | 100          | 195           | 360           | 514          |
| 固定资产             | 1457        | 2429         | 3341         | 3326         | 财务费用               | 9            | 87            | 164           | 224          |
| 无形资产及其他          | 153         | 151          | 149          | 146          | 投资收益               | (0)          | 0             | 0             | 0            |
| 投资性房地产           | 661         | 661          | 661          | 661          | 资产减值及公允价值变动        | (41)         | (23)          | (23)          | (23)         |
| 长期股权投资           | 8           | 4            | (0)          | (4)          | 其他收入               | (5)          | 0             | 0             | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>5027</b> | <b>7876</b>  | <b>12088</b> | <b>15100</b> | 营业利润               | 276          | 593           | 1159          | 1315         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 687         | 2580         | 4996         | 6013         | 营业外净收支             | 49           | 43            | 23            | 23           |
| 应付款项             | 608         | 1133         | 2100         | 3171         | <b>利润总额</b>        | <b>325</b>   | <b>636</b>    | <b>1182</b>   | <b>1338</b>  |
| 其他流动负债           | 161         | 272          | 503          | 757          | 所得税费用              | 59           | 117           | 217           | 245          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1456</b> | <b>3984</b>  | <b>7600</b>  | <b>9941</b>  | 少数股东损益             | 61           | 128           | 239           | 122          |
| 长期借款及应付债券        | 636         | 636          | 164          | 164          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>206</b>   | <b>391</b>    | <b>726</b>    | <b>970</b>   |
| 其他长期负债           | 238         | 238          | 238          | 238          |                    |              |               |               |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>874</b>  | <b>874</b>   | <b>403</b>   | <b>403</b>   |                    |              |               |               |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2330</b> | <b>4858</b>  | <b>8002</b>  | <b>10343</b> | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2016</b>  | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b> |
| 少数股东权益           | 796         | 879          | 1033         | 1112         | 净利润                | 206          | 391           | 726           | 970          |
| 股东权益             | 1901        | 2139         | 3053         | 3644         | 资产减值准备             | 32           | 65            | 38            | 11           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>5027</b> | <b>7876</b>  | <b>12088</b> | <b>15100</b> | 折旧摊销               | 86           | 143           | 230           | 283          |
|                  |             |              |              |              | 公允价值变动损失           | 41           | 23            | 23            | 23           |
|                  |             |              |              |              | 财务费用               | 9            | 87            | 164           | 224          |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 营运资本变动             | (587)        | (1000)        | (1870)        | (1697)       |
| 每股收益             | 0.21        | 0.40         | 0.64         | 0.85         | 其它                 | 7            | 18            | 116           | 68           |
| 每股红利             | 0.07        | 0.15         | 0.25         | 0.33         | <b>经营活动现金流</b>     | <b>(215)</b> | <b>(360)</b>  | <b>(736)</b>  | <b>(341)</b> |
| 每股净资产            | 1.95        | 2.17         | 2.69         | 3.21         | 资本开支               | (771)        | (1201)        | (1201)        | (301)        |
| ROIC             | 9%          | 11%          | 14%          | 13%          | 其它投资现金流            | 0            | 0             | 0             | 0            |
| ROE              | 11%         | 18%          | 24%          | 27%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(767)</b> | <b>(1197)</b> | <b>(1197)</b> | <b>(297)</b> |
| 毛利率              | 24%         | 25%          | 26%          | 22%          | 权益性融资              | 256          | 0             | 0             | 0            |
| EBIT Margin      | 17%         | 18%          | 19%          | 15%          | 负债净变化              | 180          | 0             | 0             | 0            |
| EBITDA Margin    | 21%         | 22%          | 22%          | 18%          | 支付股利、利息            | (73)         | (153)         | (284)         | (379)        |
| 收入增长             | 20%         | 94%          | 86%          | 43%          | 其它融资现金流            | 1163         | 1892          | 2417          | 1017         |
| 净利润增长率           | -15%        | 90%          | 86%          | 34%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>1633</b>  | <b>1740</b>   | <b>2133</b>   | <b>638</b>   |
| 资产负债率            | 62%         | 73%          | 75%          | 76%          | <b>现金净变动</b>       | <b>651</b>   | <b>183</b>    | <b>200</b>    | <b>0</b>     |
| 息率               | 0.8%        | 1.8%         | 3.3%         | 4.4%         | 货币资金的期初余额          | 166          | 817           | 1000          | 1200         |
| P/E              | 41.9        | 22.3         | 13.8         | 10.4         | 货币资金的期末余额          | 817          | 1000          | 1200          | 1200         |
| P/B              | 4.5         | 4.1          | 3.3          | 2.8          | 企业自由现金流            | (1000)       | (1484)        | (1741)        | (439)        |
| EV/EBITDA        | 26.2        | 16.1         | 11.5         | 11.1         | 权益自由现金流            | 343          | 337           | 541           | 395          |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。