



2017-10-24

公司点评报告

买入/维持

澳洋顺昌(002245)

目标价:

昨收盘: 8.99

电子

LED 业绩爆发，扩产带来强劲成长动能

■ 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)	8,876/8,176
12 个月最高/最低(元)	10.99/8.37

相关研究报告:

《澳洋顺昌半年报点评: LED 业绩释放, 扩产带动公司持续成长》
—2017/08/08

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 年三季报, 前三季度实现营业收入 24.98 亿元, 同比增长 105.18%; 实现归母扣非净利润 2.29 亿元, 同比增长 81.80%。其中第三季度实现营业收入 10.10 亿, 同比增长 94.68%, 归母扣非净利润 0.97 亿, 同比增长 85.60%。

LED & 锂电池扩产带来业绩增长。 公司两大主业双双扩产。LED 从年初 20 万片扩至 80 万片, 年底将到 90 万片, 产能翻了几番; 锂电池原有产能为日产 30 万支, 新扩产日产 50 万支三元圆柱电池项目已经建设完毕, 产能逐步爬坡中, 第二批 50 万支正在有序建设。扩产是业绩大增的主要原因, 具体而言, 今年半年报时 LED 已经成为公司第一大利润来源, 我们判断这一状况在未来相当长时间内仍然持续。

环比继续成长, 净利率有所提升。 Q3 单季净利润首次过亿, 环比增加 29%。公司整体净利率为 16.12%, 环比亦有所上升。特别是锂电池业务净利率提升明显, 2017 年上半年子公司天鹏电源净利率为 23.36%, 第三季度净利率提升至 32.50%, 显示锂电池业务良好的盈利能力。

没有理由悲观, 公司高增长确定。 LED 是公司最为确定的业务, 通过与木林森绑定解决销路, 公司只需完成扩产即可获得高增长, Q2 环比 Q2 业绩增长 211%, Q3 环比 Q2 增长超过 60%, Q3 单季业绩已超上半年之和。锂电池业务则消除市场担心, 前三季度已经接近完成业绩承诺, 净利率更是大幅提升。公司全年业绩预计增长 70%~100%, Q4 单季中位数为 1.23 亿, 继续创单季利润新高, 全年高增长确定。

盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2017~2019 年营收分别为 35.27/49.43/60.40 亿元, 净利润分别为 3.90/5.87/7.26 亿元, EPS 分别为 0.40/0.52/0.64, 对应 PE 分别为 22.3/17.1/13.8, 维持“买入”评级。

风险提示: LED 下游需求不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,989	3,527	4,943	6,040
(+/-%)	19.8%	77.3%	40.1%	22.2%
净利润(百万元)	206	390	587	726
(+/-%)	-14.8%	89.8%	50.3%	23.7%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.40	0.52	0.64
市盈率(PE)	41.8	22.3	17.1	13.8

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	3527	4943	6040
应收款项	811	1430	2004	2449	营业成本	1515	2575	3496	4507
存货净额	483	805	1081	1397	营业税金及附加	7	13	18	22
其他流动资产	637	1058	1483	1812	销售费用	35	62	87	107
流动资产合计	2748	4293	5768	6858	管理费用	100	179	249	304
固定资产	1457	2429	3341	3326	财务费用	9	83	138	161
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
资产总计	5027	7538	9918	10987	营业利润	276	592	932	917
短期借款及交易性金融负债	687	2398	3868	3980	营业外净收支	49	43	23	23
应付款项	608	1006	1351	1746	利润总额	325	635	955	940
其他流动负债	161	242	326	419	所得税费用	59	116	175	172
流动负债合计	1456	3646	5545	6145	少数股东损益	61	128	193	42
长期借款及应付债券	636	636	164	164	归属于母公司净利润	206	390	587	726
其他长期负债	238	238	238	238					
长期负债合计	874	874	403	403					
负债合计	2330	4520	5947	6547	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	796	879	1003	1030	净利润	206	390	587	726
股东权益	1901	2139	2968	3410	资产减值准备	32	65	38	11
负债和股东权益总计	5027	7538	9918	10987	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	83	138	161
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	(587)	(818)	(808)	(591)
每股收益	0.21	0.40	0.52	0.64	其它	7	18	86	16
每股红利	0.07	0.15	0.20	0.25	经营活动现金流	(215)	(179)	157	469
每股净资产	1.95	2.17	2.61	3.00	资本开支	(771)	(1201)	(1201)	(301)
ROIC	9%	11%	13%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	18%	20%	21%	投资活动现金流	(767)	(1197)	(1197)	(297)
毛利率	24%	27%	29%	25%	权益性融资	256	0	0	0
EBIT Margin	17%	20%	22%	18%	负债净变化	180	0	0	0
EBITDA Margin	21%	24%	27%	23%	支付股利、利息	(73)	(152)	(229)	(283)
收入增长	20%	77%	40%	22%	其它融资现金流	1163	1711	1470	112
净利润增长率	-15%	90%	50%	24%	融资活动现金流	1633	1559	1240	(172)
资产负债率	62%	72%	70%	69%	现金净变动	651	183	200	0
息率	0.8%	1.8%	2.7%	3.3%	货币资金的期初余额	166	817	1000	1200
P/E	41.8	22.3	17.1	13.8	货币资金的期末余额	817	1000	1200	1200
P/B	4.5	4.1	3.4	2.9	企业自由现金流	(1000)	(1306)	(887)	290
EV/EBITDA	26.1	15.7	12.1	12.0	权益自由现金流	343	337	470	271

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。