

2015 年 10 月 30 日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

12.00

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/10/30)	10.00
深证成指(2015/10/30)	11546.05
股价 12 个月高/低	18.02/6.72
总发行股数(百万)	694.88
A 股数(百万)	537.55
A 市值(亿元)	53.75
主要股东	澳洋集团有限公司(51.83%)
每股净值(元)	1.39
股价/账面净值	7.21
股价涨跌(%)	一个月 26.4 三个月 -6.1 一年 39.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-09-24	7.83	买入

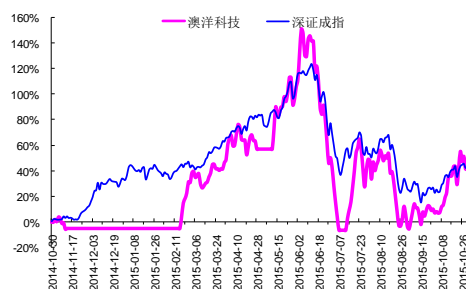
产品组合

粘胶短纤	98.9%
电	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	45.6%
------	-------

股价相对大盘走势



澳洋科技(002172.SZ)

Buy 买入

业绩符合预期，维持买入评级

结论与建议：

公司发布三季报，2015 年 1-3Q 实现营收 28 亿元，同比增 23%，实现净利润 0.91 亿元，同比增 282%，扣非后净利润 0.50 亿元，yoy+191%，折合 EPS0.13 元。单季度来看，公司 Q3 实现营收 16.5 亿元，yoy+106%，实现净利润 0.67 亿元，yoy+1649%，扣非后净利润 0.42 亿元，yoy+890%，折合 EPS0.10 元。

我们略微下修 15 年的盈利预测 4.5%，预计公司 2015/2016 实现净利润分别为 1.5 和 3.9 亿元，折合 EPS 分别为 0.21 元，0.57 元，目前股价对应的 PE 分别为 48 倍和 18 倍。鉴于粘胶短纤行业景气度提升，若涨价持续业绩有望继续超预期，我们维持公司“买入”的投资评级。

■ **业绩向上修正：**公司发布三季报，2015 年 1-3Q 实现营收 28 亿元，同比增 23%，实现净利润 0.91 亿元，同比增 282%，扣非后净利润 0.50 亿元，yoy+191%，折合 EPS0.13 元。单季度来看，公司 Q3 实现营收 16.5 亿元，yoy+106%，实现净利润 0.67 亿元，yoy+1649%，扣非后净利润 0.42 亿元，yoy+890%，折合 EPS0.10 元。

■ **粘胶短纤持续涨价致业绩改善：**报告期内公司业绩大幅好转主要是由于粘胶短纤价格上涨以及澳洋健投并表所致。根据我们监测的数据显示，粘胶短纤价格 15 年以来持续上涨，目前最新市场均价为 14550 元/吨，较年初上涨接近 30%，同比上涨 21%。澳洋健投 1-3Q 实现净利润约 4000 万元，其中 Q3 约 1500~1600 万元。

■ **供需格局改善有望继续推升行业景气：**鉴于粘胶短纤价格持续上涨，公司预计 2015 年实现净利润 1.20~1.50 亿元，折合 EPS0.17~0.22 元，略低于我们此前的盈利预测 1.54 亿元，以此测算，公司 Q4 实现净利润为 0.29~0.59 亿元，折合 EPS0.04~0.08 元。展望未来，我们认为在新增产能增放缓、需求增长较为稳定、环保约束加强的影响下，粘胶短纤行业供需格局有望持续改善，行业景气度回暖态势有望延续。

■ **盈利预测：**我们略微下修 15 年的盈利预测 4.5%，预计公司 2015/2016 实现净利润分别为 1.5 和 3.9 亿元，折合 EPS 分别为 0.21 元，0.57 元，目前股价对应的 PE 分别为 48 倍和 18 倍。鉴于粘胶短纤行业景气度提升，若涨价持续业绩有望继续超预期，我们维持公司“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	35.65	20.91	-104.27	146.75	393.36
同比增减	%	-	-41%	-	-	168%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.05	0.03	-0.15	0.21	0.57
同比增减	%	-	-41%	-	-	168%
市盈率(P/E)	X	197.65	336.91	-67.58	48.01	17.91
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0	0

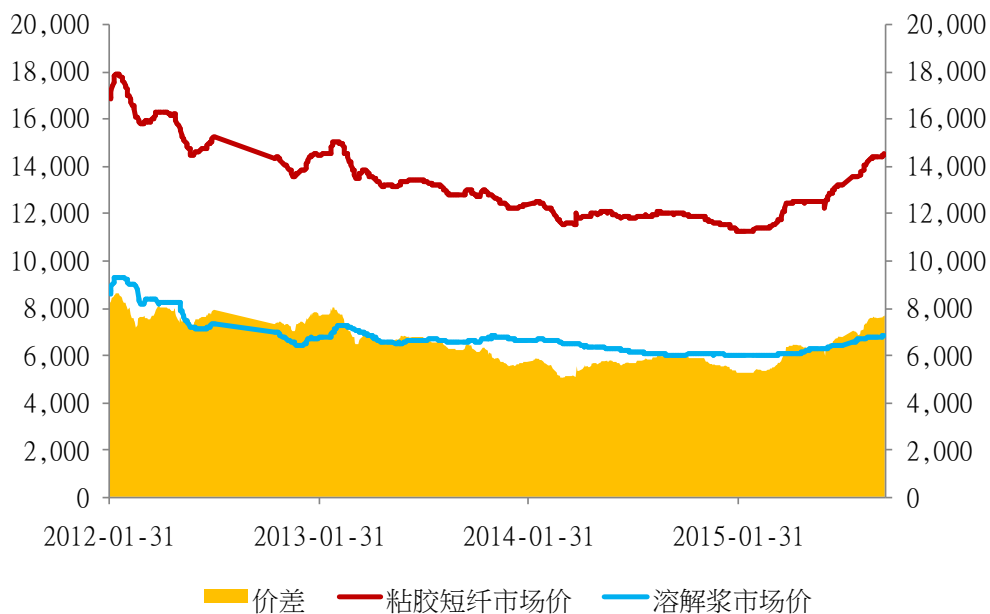
预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

图：粘胶短纤价格及价差走势图



资料来源：wind，群益证券整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	3552	3277	2931	4177	5970
经营成本	3307	2894	2717	3592	5015
营业税金及附加	14	6	7	8	12
销售费用	127	149	140	95	119
管理费用	105	95	103	245	298
财务费用	127	86	72	95	119
投资收益	-11	86	0	0	0
营业利润	-83	36	-139	111	376
利润总额	42	22	-132	146	426
所得税	0	0	0	15	43
少数股东损益	6	2	-27	-15	-10
归属于母公司股东权益	36	21	-104	147	393

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	260	275	222	483	530
应收账款	328	359	133	130	150
存货净额	539	785	581	500	550
流动资产合计	1086	1125	682	1200	1350
固定资产	1621	1526	1508	2100	2150
在建工程	68	101	101	100	100
非流动资产合计	1862	1731	1709	2600	2680
资产总计	2948	2856	2392	3800	4030
流动负债合计	2114	1977	1661	2700	2700
非流动负债合计	0	0	0	150	150
负债合计	2163	2021	1713	2850	2850
少数股东权益	196	197	162	380	354
股东权益合计	590	638	518	950	1180
负债和股东权益总计	2948	2856	2392	3800	4030

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	544	239	495	230	450
投资活动所用现金净额	-28	-96	-182	-50	-350
融资活动所得现金净额	-493	-150	-324	81	147
现金及现金等价物净增加额	23	-7	-11	261	47

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户□，或代他人之户□买卖此份报告内描述之证①。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。