

2015 年 11 月 20 日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

15.00

**公司基本资讯**

产业别	化工
A 股价(2015/11/19)	12.21
深证成指(2015/11/19)	12609.84
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)	65.63
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	8.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	19.6 41.6 79.0

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-12	11.10	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

**拟定增募资 9.6 亿元加码医疗服务业，维持买入评级**
**结论与建议：**

- **公布定增预案：**公司拟以 9.44 元/股（较停牌前股价低 23%）的价格向实际控制人沈学如（认购 1 亿元）、田显斌以及其他 7 家机构发行不超过 1.02 亿股，募资不超过 9.60 亿元，扣除发行费用后，其中 4.5 亿元用于补充流动资金、2.6 亿元用于港城康复医院及康复医院连锁项目、1.8 亿元用于澳洋医院三期综合大楼建设项目、0.73 亿元用于澳洋医学科研中心建设项目。
- **补充流动资金，改善财务结构：**截止 2015 年 9 月，公司资产负债率 69%，流动负债 23.7 亿元，占比 95%，偿债风险较大。此外，公司并购澳洋健投后医疗服务及医药流通，医疗服务及医药流通行业对营运资金需求较高。此次定增将使得公司资产负债率下降，财务结构更加稳健，抗风险能力进一步加强，同时使得公司在手资金将接近 9 亿元，外延式扩张依然可期。
- **募投项目短期难以贡献利润：**募投项目中港城康复医院及康复医院连锁项目、澳洋医院三期综合大楼项目和澳洋医学科研中心项目建设周期分别为 36、30 和 24 个月，全部建成后预计年增营收 2.8 亿元，年均税后利润 0.69 亿元，同时通过科研中心的建设，可以补充澳洋医院在研发技术、设备、内外环境等方面不足，提升综合竞争力。
- **公司有望持续加码医疗服务业务：**2015 年 7 月，公司收购澳洋健投，并参与设立健康产业发展基金，为转型大健康产业奠定了基础。11 月，公司增资参股吉凯基因。此次定增加码医疗服务产业项目投资，有利于公司进一步做强医疗服务业务，提高医疗服务业务在公司营业收入中的比重，提升公司盈利能力。我们认为随着公司对医疗服务产业的了解和熟悉、运营管理经验的不断积累，公司将积极把握医疗服务产业发展机遇，持续在此领域拓展投资机会，以此培养公司新的盈利增长点。
- **传统主业粘胶短纤高景气持续：**公司传统主业粘胶短纤方面，由于供需格局改善，今年 3 月份以来市场价由 1.15 万元/吨涨至 1.45 万元/吨，涨幅约 26%，并且三季度传统旺季过后价格依然维持强势。展望未来，我们认为在供给端改善、下游需求稳定增长的背景之下，粘胶短纤行业高景气度有望持续。
- **盈利预测：**鉴于定增完成后财务结构改善，我们上修公司 2016 年的盈利预测 8%，预计公司 2015/2016 实现净利润分别为 1.5、4.2 亿元，折合 EPS 分别为 0.21/0.60 元，定增摊薄后折合 EPS0.18/0.53 元，停牌前股价对应的 PE 分别为 66 倍和 23 倍。鉴于公司在医疗服务行业持续加码，传统主业粘胶短纤高景气持续，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
同比增减	%	-	-41%	-	186%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.05	0.03	-0.15	0.21
同比增减	%	-	-41%	-	186%
市盈率(P/E)	X	237.99	405.68	-81.37	57.82
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

#### 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	90
投资收益	-11	86	0	0	0
营业利润	-83	36	-139	111	406
利润总额	42	22	-132	146	456
所得税	0	0	0	15	46
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	420

#### 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	830
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	1800
固定资产	1621	1526	1508	2100	2150
在建工程	68	101	101	100	300
非流动资产合计	1862	1731	1709	2600	3000
资产总计	2948	2856	2392	3800	4800
流动负债合计	2114	1977	1661	2700	2500
非流动负债合计	0	0	0	150	150
负债合计	2163	2021	1713	2850	2650
少数股东权益	196	197	162	380	645
股东权益合计	590	638	518	950	2150
负债和股东权益总计	2948	2856	2392	3800	4800

#### 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	447
现金及现金等价物净增加额	23	-7	-11	261	347

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)有限公司相信用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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出售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口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。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。