

2016年3月10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(2016/3/10)	11.90
深证成指(2016/3/10)	9390.35
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)	63.97
主要股东	澳洋集团有限公司(51.83%)
每股净值(元)	1.47
股价/账面净值	8.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.8 -18.3 30.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-20	12.21	买入

产品组合

粘胶短纤	60.2%
医药物流服务	21.9%
医疗服务	17.8%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	44.7%
基金	8.4%

股价相对大盘走势



澳洋科技(002172.SZ)

Buy 买入

Q1 业绩预盈，行业供需格局向好，维持买入评级

结论与建议：

- **公布定增预案：**公司发布年报，2015 年实现营收 38.1 亿元，yoY+18.55%，实现净利润 1.36 亿元，同比大幅扭亏，扣非后净利润 0.97 亿元，折合 EPS0.196 元，符合预期。单季度来看，公司 Q4 实现营收 10.1 亿元，实现净利润 0.45 亿元，同比扭亏，折合 EPS0.06 元。
- **粘胶短纤量跌价升：**报告期内由于新疆粘胶短纤生产装置停产技改导致全年生产 20.8 万吨，yoY-23.94%，销售 20.6 万吨，yoY-27.26%，但是由于供需格局改善，价格上涨，该业务实现营收 22.9 亿元，yoY+21.73%，毛利率为 13.73%，同比提升 6.45 个百分点。
- **2016 年粘胶短纤供需格局有望继续改善：**截止目前粘胶短纤行业总产能约 370 万吨，尚未统计到确切的新增产能，同时约 5% 的旧产能面临关停搬迁，因此整体供给将有所下降。需求侧来看，2015 年粘胶短纤表观需求量同比增加 5% 左右，2016 年我们预计仍将维持个位数的增长。因此，综合来看，粘胶短纤行业将维持供需紧平衡的局面。
- **Q1 业绩同比扭亏，旺季提价概率大：**根据我们监测的数据显示，2016 年初至今，粘胶短纤市场均价为 1.28 万元/吨，同比上涨 12.3%，目前最新价格为 1.36 万元/吨，同比涨幅接近 20%。受粘胶短纤价格同比上涨以及澳洋健投并表影响，公司预计 Q1 实现净利润 0.05~0.15 亿元，同比扭亏，折合 EPS0.007~0.014 元。由于公司具备 30 万吨的粘胶短纤产能，成本不变的情况下价格每上涨 1000 元/吨，理论增厚利润 3 亿元，影响 EPS0.43 元，业绩弹性极大。由于 3-5 月是下游需求的旺季，我们认为在供需格局良好的情况下，粘胶短纤价格继续上涨是大概率事件。
- **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2016/2017 实现净利润分别为 4.2、5.0 亿元，yoY+209% 和 +18%，折合 EPS 分别为 0.60/0.72 元，定增摊薄后折合 EPS0.53/0.62 元，目前股价对应的 PE 分别为 23、19 倍。鉴于传统主业粘胶短纤涨价预期强烈，公司业绩弹性大，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		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21	-72	136	420	497
同比增减	%	-41%	-	-	209%	18%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.03	-0.10	0.20	0.60	0.72
同比增减	%	-41%	-	-	209%	18%
市盈率(P/E)	X	395.38	-114.98	60.86	19.67	16.64
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 ($ER \geq 30\%$); 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	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	3277	4676	3809	5380	5760
经营成本	2894	4266	3284	4422	4668
营业税金及附加	6	9	7	11	12
销售费用	149	172	97	118	121
管理费用	95	185	233	242	259
财务费用	86	111	83	86	92
投资收益	86	4	0	0	0
营业利润	36	-100	70	485	593
利润总额	22	-87	116	500	608
所得税	0	7	10	50	61
少数股东损益	2	-22	-29	30	50
归属于母公司股东权益	21	-72	136	420	497

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	275	396	461	310	350
应收账款	359	136	121	150	200
存货净额	785	581	336	381	342
流动资产合计	1125	1237	1334	1360	1445
固定资产	0	0	0	0	0
在建工程	1526	2065	1980	2020	2161
非流动资产合计	101	102	117	150	120
资产总计	1731	2379	2342	2408	2524
流动负债合计	2856	3616	3676	3768	3969
非流动负债合计	1977	2616	2390	2271	2157
负债合计	0	0	0	0	0
少数股东权益	2021	2758	2495	2376	2262
股东权益合计	197	190	161	150	150
负债和股东权益总计	638	668	1019	1242	1557

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	239	589	335	360	450
投资活动所用现金净额	-96	-272	-166	-324	-120
融资活动所得现金净额	-150	-360	-44	-187	-290
现金及现金等价物净增加额	-7	-43	126	-151	40

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。