锂电业务高歌猛进，LED 短期承压

——澳洋顺昌 2020 年半年度报告点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

事件

2020 年上半年，公司实现营业总收入 162,602.01 万元，比上年同期增长 0.17%；归属于上市公司股东的净利润 7,169.92 万元，比上年同期增长 183.35%。

点评

❖ **LED 业务：行业低谷静待复苏，高端化转型初显成效**

上半年因新冠疫情的影响，国内外下游需求受到抑制，LED 芯片行业仍处于低谷，上半年淮安光电实现营业收入 3.62 亿元，同比下降 7.73%；税后净利润为亏损 4,417.53 万元。公司于 2019 年调整发展战略，聚焦“高端市场和高端产品路线”，在大尺寸倒装、高压、高光效、背光、Mini LED 等高端产品领域持续投入，现已在多领域初步形成了极具竞争力的产品体系。公司 LED 业务持续进行产品结构优化与客户结构调整，不以一时的产销数据为考量，收缩低技术含量的普通照明产品，主打中高端市场，高端化转型已初显成效。

❖ **锂电业务：电动工具市场火爆，业绩稳步上行**

公司锂电池业务的重心持续向小型动力电池转移，巩固公司现有细分行业优势，成效显著。上半年天鹏电源实现营业收入 49,600.26 万元，同比增长 10.55%，实现净利润 4,865.82 万元。新冠疫情对公司锂电业务的经营带来了一定的不利影响，上半年产销水平略低于预期，但下游电动工具市场火热、需求旺盛，公司在手订单饱满、国际大厂的订单持续爬坡，产能建设有序推进，业绩有望稳步上行。

❖ **股权转让落地，管理层收购尘埃落定**

今年 7 月，公司原控股股东澳洋集团拟将其所持公司 4907 万股股份（占公司总股本的 5%）以 3.95 元/股的价格转让给绿伟有限，本次股权转让完成后，绿伟有限及其一致行动人持有的澳洋顺昌表决权比例将达到 22.16%，公司的董事长兼总经理陈锴将正式成为上市公司的实际控制人。

❖ **盈利预测**

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 40.22、46.73、53.62 亿元；归属母公司股东净利润分别为 1.69、2.79、3.98 亿元；EPS 分别为 0.17、0.28、0.41 元/股，对应当前 PE 分别为 28、17、12 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**LED 行业持续低迷；锂电订单不及预期；存货跌价等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	3519	4022	4673	5362
+/-%	-18%	14%	16%	15%
归属母公司股东净利润(百万)	118	169	279	398
+/-%	-48%	43%	65%	43%
EPS(元)	0.12	0.17	0.28	0.41
PE	41.22	28.73	17.39	12.19

资料来源：公司公告，川财证券研究所，盈利预测截止日期 2020/8/25

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	制造/汽车
报告时间	2020/8/25
前收盘价	4.94 元
公司评级	增持评级

分析师

黄博
证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠
证书编号：S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	FALSE	4977	5720	6549
现金	260	1558	1896	2274
应收账款	999	1044	1213	1414
其他应收款	9	17	19	22
预付账款	75	87	96	110
存货	929	1039	1187	1330
其他流动资产	-2272	1233	1309	1400
非流动资产	3595	3336	3123	2906
长期投资	5	6	6	5
固定资产	2538	2396	2211	2008
无形资产	160	156	151	147
其他非流动资产	892	778	755	745
资产总计	6910	8313	8843	9455
流动负债	2704	2757	2962	3141
短期借款	1174	1087	1115	1116
应付账款	414	509	561	633
其他流动负债	1117	1161	1286	1392
非流动负债	1267	2427	2438	2430
长期借款	448	1648	1648	1648
其他非流动负债	819	779	790	782
负债合计	3971	5183	5400	5571
少数股东权益	849	885	944	1030
股本	981	981	981	981
资本公积	1	1	1	1
留存收益	1059	1263	1516	1872
归属母公司股东权益	2091	2245	2498	2854
负债和股东权益	6910	8313	8843	9455

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	671	289	479	549
净利润	147	205	339	483
折旧摊销	259	218	222	224
财务费用	98	137	148	134
投资损失	-8	-3	-3	-5
营运资金变动	113	-324	-222	-290
其他经营现金流	61	57	-4	2
投资活动现金流	-42	13	4	5
资本支出	84	0	0	0
长期投资	-35	4	-0	-1
其他投资现金流	8	17	3	4
筹资活动现金流	-629	996	-145	-175
短期借款	91	-86	28	0
长期借款	370	1200	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-371	0	0	0
其他筹资现金流	-719	-118	-173	-175
现金净增加额	3	1298	338	379

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4297	3519	4022	4673	5362
营业成本	3455	3040	3490	3937	4443
营业税金及附加	13	13	13	16	18
营业费用	46	50	52	60	70
管理费用	95	90	99	116	133
财务费用	93	98	137	148	134
资产减值损失	-9	-60	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	8	3	3	5
营业利润	425	157	234	399	568
营业外收入	2	1	12	5	6
营业外支出	2	8	5	5	6
利润总额	425	150	241	398	568
所得税	53	4	36	60	85
净利润	372	147	205	339	483
少数股东损益	146	29	36	60	85
归属母公司净利润	226	118	169	279	398
EBITDA	732	515	589	768	926
EPS（元）	0.23	0.12	0.17	0.28	0.41

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	18.1%	-18.1%	14.3%	16.2%	14.7%
营业利润	-32.7%	-63.0%	48.8%	70.4%	42.5%
归属于母公司净利润	-36.4%	-47.9%	43.4%	65.2%	42.7%
获利能力					
毛利率(%)	19.6%	13.6%	13.2%	15.7%	17.1%
净利率(%)	5.3%	3.3%	4.2%	6.0%	7.4%
ROE(%)	8.4%	5.6%	7.5%	11.2%	13.9%
ROIC(%)	8.1%	5.1%	6.3%	9.2%	11.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	45.8%	57.5%	62.4%	61.1%	58.9%
净负债比率(%)	38.5%	43.5%	55.0%	53.3%	51.7%
流动比率	1.44	1.23	1.81	1.93	2.08
速动比率	1.08	0.86	1.42	1.52	1.65
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.49	0.53	0.54	0.59
应收账款周转率	4	4	4	4	4
应付账款周转率	7.05	6.64	7.57	7.36	7.44
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.12	0.17	0.28	0.41
每股经营现金流(最新摊	0.31	0.68	0.29	0.49	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.75	2.13	2.29	2.55	2.91
估值比率					
P/E	21.49	41.22	28.73	17.39	12.19
P/B	1.80	2.32	2.16	1.94	1.70
EV/EBITDA	10	15	13	10	8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399