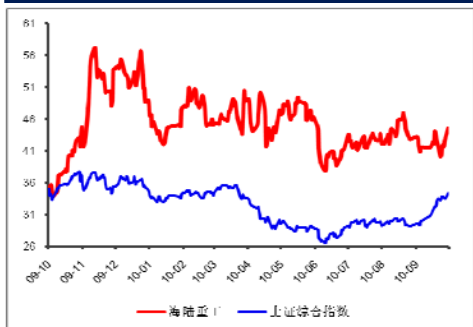


2010 年 10 月 26 日

海陆重工（002255）三季报点评

评级：谨慎推荐（维持）

## 最近 52 周走势：



## 相关研究报告：

2010 年 3 月 18 日《业务持续稳健快速发展》  
 2010 年 7 月 28 日《业务虽放缓 前景仍美好》

## 报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

 Email: [zhaoxin@glsc.com.cn](mailto:zhaoxin@glsc.com.cn)

滕亚兰

电话：0510-82833337

 Email: [tengyl@glsc.com.cn](mailto:tengyl@glsc.com.cn)

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## 点评：

- **公司业绩基本符合预期。**公司前三季度实现每股收益 0.761 元，其中第三季度实现每股收益 0.315 元，基本符合我们和市场的预期。
- **毛利率水平提升是公司业绩增长的重要原因。**公司第三季度的综合毛利率为 27.89%，尽管比第二季度 28.14% 的水平略有下降，但是仍然维持在较高的水平。此外，第三季度同期有所得税调整和投资收益的影响，但两相抵消，总体上而言，三季度业绩的提升主要还是来自于毛利率的提升。预计全年的毛利率水平都将维持在较高水平。
- **未来关注核电设备加工业务继续放量及募投项目的进展情况。**由于公司在吊篮筒体加工领域的优势，我们预计公司核电设备加工业务持续快速增长，同时随着公司定增募投项目的建设进展，公司的产能也将逐渐释放，为公司的业绩增长增添新的动力。
- **维持对公司的评级为“谨慎推荐”。**公司三大业务板块符合国家鼓励和支持的产业方向，我们看好公司的长期价值，暂时维持原来的盈利预测。我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。我们认为未来的增长潜力较好，继续长期关注公司的发展。同时，壳牌气化炉项目目前尚未有何进展，而一旦启动，将成为公司业绩超预期的因素。

附表：盈利预测表

| 资产负债表            |              |              |              |              | 利润表             |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位：百万元           |              |              |              |              | 单位：百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度             | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        | 会计年度            | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        |
| <b>流动资产</b>      | 1626.01      | 1821.74      | 2189.07      | 2655.93      | <b>营业收入</b>     | 979.42       | 1,233.55     | 1,490.15     | 1,778.40     |
| 现金               | 736.04       | 640.00       | 763.00       | 954.00       | 营业成本            | 745.24       | 935.24       | 1125.35      | 1337.95      |
| 应收账款             | 223.87       | 246.71       | 298.03       | 355.68       | 营业税金及附加         | 2.71         | 3.70         | 4.47         | 5.34         |
| 其它应收款            | 10.46        | 12.34        | 13.41        | 16.01        | 营业费用            | 12.33        | 18.50        | 22.35        | 26.68        |
| 预付账款             | 54.90        | 98.68        | 119.21       | 142.27       | 管理费用            | 66.41        | 93.75        | 113.25       | 135.16       |
| 存货               | 586.77       | 801.81       | 968.60       | 1155.96      | 财务费用            | -2.13        | -2.35        | -3.58        | -6.96        |
| 其他               | 13.96        | 22.20        | 26.82        | 32.01        | 资产减值损失          | 7.84         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>非流动资产</b>     | 364.96       | 580.08       | 590.28       | 568.86       | 公允价值变动收益        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资             | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 投资净收益           | 4.27         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 固定资产             | 236.65       | 364.00       | 447.12       | 427.53       | <b>营业利润</b>     | 151.29       | 184.71       | 228.30       | 280.25       |
| 无形资产             | 119.54       | 144.99       | 143.16       | 141.33       | 营业外收入           | 8.21         | 2.00         | 0.00         | 0.00         |
| 其他               | 8.78         | 71.09        | 0.00         | 0.00         | 营业外支出           | 0.93         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>资产总计</b>      | 1990.97      | 2401.82      | 2779.36      | 3224.78      | <b>利润总额</b>     | 158.57       | 186.71       | 228.30       | 280.25       |
| <b>流动负债</b>      | 867.95       | 1187.07      | 1420.31      | 1689.25      | 所得税             | 32.36        | 28.01        | 34.25        | 42.04        |
| 短期借款             | 34.00        | 30.00        | 30.00        | 30.00        | <b>净利润</b>      | 126.21       | 158.70       | 194.06       | 238.21       |
| 应付账款             | 140.07       | 222.04       | 268.23       | 320.11       | 少数股东损益          | 16.92        | 22.00        | 26.40        | 31.68        |
| 其他               | 693.88       | 935.03       | 1122.08      | 1339.14      | <b>归属母公司净利润</b> | 109.29       | 136.70       | 167.65       | 206.53       |
| <b>非流动负债</b>     | 10.79        | 10.79        | 10.79        | 10.79        | <b>EBITDA</b>   | 180.14       | 225.04       | 278.29       | 334.22       |
| 长期借款             | 6.00         | 6.00         | 6.00         | 6.00         | <b>EPS（元）</b>   | 0.85         | 1.06         | 1.30         | 1.60         |
| 其他               | 4.79         | 4.79         | 4.79         | 4.79         |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | 878.74       | 1197.86      | 1431.10      | 1700.03      | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 63.70        | 85.70        | 112.10       | 143.79       | <b>会计年度</b>     | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
| 股本               | 129.10       | 129.10       | 129.10       | 129.10       | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 资本公积             | 708.86       | 708.86       | 708.86       | 708.86       | 营业收入            | 30.13%       | 25.95%       | 20.80%       | 19.34%       |
| 留存收益             | 210.58       | 321.46       | 448.10       | 604.33       | 营业利润            | 64.50%       | 22.09%       | 23.60%       | 22.75%       |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 1048.53      | 1159.41      | 1286.05      | 1442.29      | 归属于母公司净利润       | 46.38%       | 25.09%       | 22.64%       | 23.19%       |
| <b>负债和股东权益</b>   | 1990.97      | 2442.97      | 2829.26      | 3286.11      | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                  |              |              |              |              | 毛利率             | 23.91%       | 24.18%       | 24.48%       | 24.77%       |
|                  |              |              |              |              | 净利率             | 12.89%       | 12.87%       | 13.02%       | 13.39%       |
|                  |              |              |              |              | ROE             | 10.42%       | 11.79%       | 13.04%       | 14.32%       |
| <b>现金流量表</b>     |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| <b>会计年度</b>      | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | 资产负债率           | 44.14%       | 49.87%       | 51.49%       | 52.72%       |
| <b>经营活动现金流</b>   | 131.95       | 233.33       | 233.95       | 286.27       | 净负债比率           | -62.58%      | -48.51%      | -52.00%      | -57.88%      |
| 净利润              | 126.21       | 158.70       | 194.06       | 238.21       | 流动比率            | 1.87         | 1.53         | 1.54         | 1.57         |
| 折旧摊销             | 23.71        | 36.09        | 47.65        | 51.43        | 速动比率            | 1.20         | 0.86         | 0.86         | 0.89         |
| 财务费用             | 2.61         | -2.35        | -3.58        | -6.96        | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
| 投资损失             | -4.27        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 总资产周转率          | 0.58         | 0.56         | 0.58         | 0.59         |
| 营运资金变动           | -22.95       | 16.97        | -22.13       | -19.31       | 应收账款周转率         | 5.19         | 5.24         | 5.47         | 5.44         |
| 其它               | 6.65         | 23.92        | 17.95        | 22.91        | 应付账款周转率         | 6.96         | 6.81         | 6.08         | 6.05         |
| <b>投资活动现金流</b>   | -94.03       | -254.84      | -57.85       | -30.00       | <b>每股指标（元）</b>  |              |              |              |              |
| 资本支出             | -103.64      | -254.84      | -57.85       | -30.00       | 每股收益（最新摊薄）      | 0.85         | 1.06         | 1.30         | 1.60         |
| 长期投资             | -1.25        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 每股经营现金流（最新摊薄）   | 1.02         | 1.81         | 1.81         | 2.22         |
| 其他               | 10.86        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 每股净资产（最新摊薄）     | 8.12         | 8.98         | 9.96         | 11.17        |
| <b>筹资活动现金流</b>   | 425.93       | -74.39       | -53.63       | -65.51       | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
| 短期借款             | -4.00        | -4.00        | 0.00         | 0.00         | P/E             | 52.39        | 41.88        | 34.15        | 27.72        |
| 长期借款             | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | P/B             | 5.46         | 4.94         | 4.45         | 3.97         |
| 普通股增加            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         | EV/EBITDA       | 26.45        | 20.62        | 15.99        | 16.06        |
| 资本公积增加           | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |                 |              |              |              |              |
| 其他               | 429.93       | -70.39       | -53.63       | -65.51       |                 |              |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>    | 463.85       | -95.90       | 122.47       | 190.76       |                 |              |              |              |              |

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。