



上市公司调研简评研究报告

# 与民营船企合作提升份额

上海佳豪（300008）

## 调研目的

了解订单承接和生产、经营管理情况。

## 调研结论

### 订单逐季复苏

随着新船订单的快速回暖，公司船舶设计业务订单也在逐季度回升；从环比来看，季度订单同比正增长。上半年公司承接船舶设计订单不到 7500 万元，前 8 个月累计已经超过 1 亿元，我们预计全年设计订单在 1.6~1.7 亿元左右。从船型分布上看，普通船舶设计占 60%左右，海洋工程设计占 40%左右。目前公司手持订单超过 3 亿元。

### 和民营船厂合资成立设计公司是提升设计业务份额的良好途径

公司与新扬子江造船、中舟合资成立设计研发公司，承担新扬子江船厂所有船舶的船型设计、合同设计、详细设计和生产设计。我们认为这是一个快速提升市场份额的良好途径。目前公司市场份额在 8%左右，两大造船集团都有自己的专业研究所；相对来说，民营造船厂在船舶设计业务方面相对积累不足。近几年，国内新船承接订单方面，民营船厂的份额正在快速上升、两大集团的份额有所下降。目前公司正在与其它几家大中型民营造船厂谈设计合作事宜。

### EPC 工程快速提高收入规模

目前公司正在执行的就是上海专用引航船的设计制造总承包合同，金额在 1.476 亿元，今明年分别确认一半收入。预计三季度确认了今年收入的小部分，四季度将确认大部分，我们预计四季度公司毛利率将会继续下降。由于船舶制造业务分包给船厂，EPC 工程在快速提高收入规模的同时，毛利率会大幅下降，整体利润水平还是会不断上升。

### 游艇项目明年开工建设

在奉贤的游艇生产基地一期规划 50 亩，全部规划 100 亩土地。一期可以建设 3 条生产线，单线年产能 18 艘，单价在 800~1000 万元左右。公司计划引进国际知名游艇品牌的成熟设计方案进行代工生产，初期产品集中在高端商务艇；二期开始逐渐培育自有品牌，发展量大面广的消费艇等。从建设进度来看，预计明年初进行厂房建设，年底前生产 6 艘实验艇，预计 2012 年正式量产。

### 盈利预测与估值

我们预计，2010~2012 年实现每股收益 0.74、1 和 1.24 元，目标价 40 元，提高评级至“增持”；从业绩受益的顺序来看，航运景气度回升带来新船订单增加，船舶设计将是最早确认利润的品种。大额 EPC 工程订单、与民营船厂合资成立设计公司、年报大比例送配预期等可能成为近期刺激因素。

调升

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

当前股价：31.96 元

目标价格 6 个月：40.00 元

调研日期：2010 年 11 月 11 日

发布日期：2010 年 11 月 15 日

## 主要数据

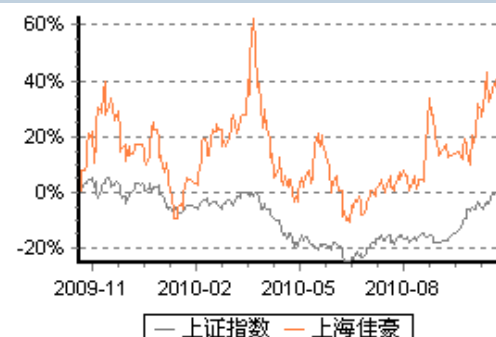
### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月      | 12 个月       |
|----------------|-----------|-------------|
| 23.1/12.4      | 35.2/13.0 | 37.6/38.4   |
| 12 月最高/最低价 (元) |           | 71.05/21.72 |
| 总股本 (万股)       |           | 8,568       |
| 流通 A 股 (万股)    |           | 3,883       |
| 总市值 (亿元)       |           | 29.94       |
| 流通市值 (亿元)      |           | 13.57       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |           | 201         |

### 主要股东

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 昆仑信托有限责任公司—昆仑七号 | 0.89% |
|-----------------|-------|

## 股价表现



## 相关研究报告

|           |             |
|-----------|-------------|
| 2009.9.24 | 完整船舶工程设计制造商 |
| 2010.8.20 | 海工设计业务前景广阔  |
| 2010.8.20 | 船舶设计领先复苏    |

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



### 预测和比率

|          | 2,009A | 2,010E | 2,011E | 2,012E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万） | 126.98 | 190.37 | 309.57 | 391.63 |
| 主营收入增长率  | 10.59% | 49.92% | 62.61% | 26.51% |
| 净利润（百万）  | 43.53  | 63.44  | 86.06  | 106.42 |
| 净利润增长率   | 15.07% | 45.72% | 35.66% | 23.65% |
| EPS（元）   | 0.51   | 0.74   | 1.00   | 1.24   |
| P/E      | 62.90  | 43.17  | 31.82  | 25.73  |

表 1：上海佳豪盈利预测假设

|                  | 2007     | 2008     | 2009     | 2010E    | 2011E     | 2012E     |
|------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| <b>船舶工程设计</b>    |          |          |          |          |           |           |
| 销售收入             | 4,932.79 | 7,856.49 | 5,186.13 | 9,075.73 | 18,151.46 | 22,689.32 |
| 增长               | 168.28%  | 59.27%   | -33.99%  | 75%      | 100%      | 25%       |
| 毛利率              | 52.99%   | 47.80%   | 53.05%   | 40%      | 30%       | 30%       |
| <b>海洋工程设计</b>    |          |          |          |          |           |           |
| 销售收入             | 1,702.51 | 2,663.77 | 6,310.30 | 8,518.91 | 11,074.58 | 14,396.95 |
| 收入增长             | 66.94%   | 56.46%   | 136.89%  | 35%      | 30%       | 30%       |
| 毛利率              | 54.71%   | 45.01%   | 52.76%   | 52%      | 52%       | 52%       |
| <b>船舶工程监理及其他</b> |          |          |          |          |           |           |
| 销售收入             | 692.34   | 961.65   | 1,201.92 | 1,442.30 | 1,730.76  | 2,076.92  |
| 增长               | -4.10%   | 38.90%   | 24.99%   | 20%      | 20%       | 20%       |
| 毛利率              | 66.14%   | 61.43%   | 46.34%   | 45%      | 45%       | 45%       |

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部



表 2：上海佳豪盈利预测表

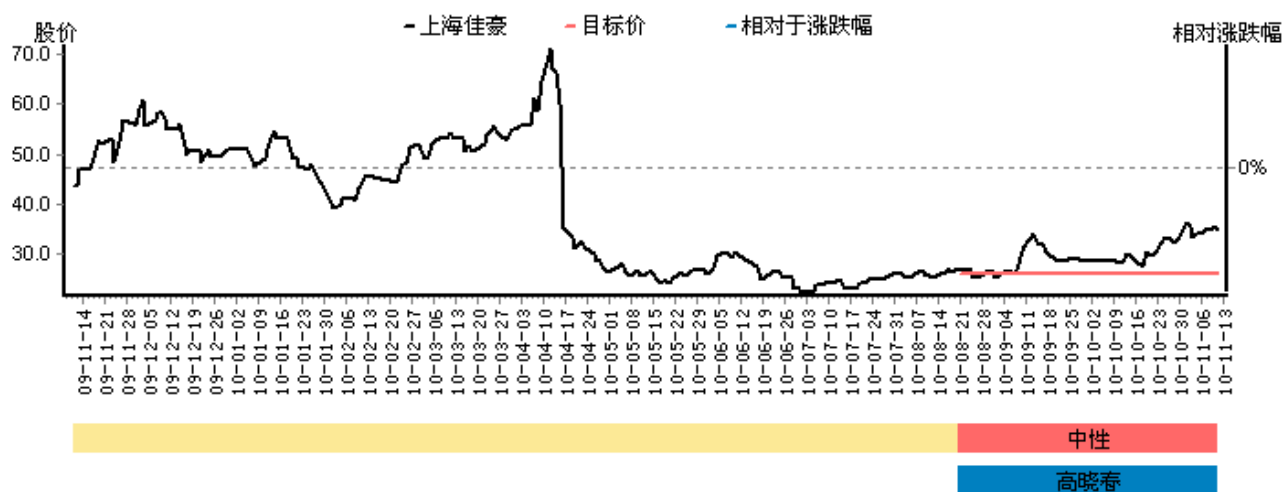
单位：万元

|                | 2008      | 2009      | 2010E     | 2011E     | 2012E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入         | 11,481.92 | 12,698.35 | 19,036.94 | 30,956.80 | 39,163.19 |
| 减：营业成本         | 5,936.17  | 6,060.92  | 10,327.78 | 18,973.74 | 23,935.36 |
| 营业税费           | 138.54    | 129.50    | 190.37    | 309.57    | 391.63    |
| 销售费用           | 66.39     | 174.03    | 165.33    | 181.86    | 200.05    |
| 管理费用           | 1,263.52  | 1,439.07  | 1,511.02  | 1,737.68  | 1,998.33  |
| 财务费用           | -81.97    | -226.49   | -452.98   | -181.19   | 271.79    |
| 资产减值损失         | 9.67      | 4.34      | 5.43      | 7.05      | 9.17      |
| 加：公允价值变动净收益    |           |           |           |           |           |
| 投资净收益          |           |           | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 其中：对联营企业投资收益   |           |           |           |           |           |
| 二、营业利润         | 4,149.60  | 5,116.97  | 7,289.99  | 9,928.09  | 12,356.86 |
| 加：营业外收入        | 336.15    | 118.24    | 186.51    | 213.63    | 172.79    |
| 减：营业外支出        | 38.07     |           | 13.33     | 17.13     | 10.16     |
| 非流动资产处置净损失     | 1.50      |           |           |           |           |
| 三、利润总额         | 4,447.67  | 5,235.22  | 7,463.17  | 10,124.59 | 12,519.50 |
| 减：所得税          | 664.52    | 882.02    | 1,119.48  | 1,518.69  | 1,877.92  |
| 四、净利润(含少数股东损益) | 3,783.15  | 4,353.20  | 6,343.70  | 8,605.90  | 10,641.57 |
| 减：少数股东损益       |           |           | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 净利润(不含少数股东损益)  | 3,783.15  | 4,353.20  | 6,343.70  | 8,605.90  | 10,641.57 |
| 五、摊薄每股收益：      | 0.44      | 0.51      | 0.74      | 1.00      | 1.24      |

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部



附:





## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、  $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、  $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、  $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、  $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、  $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、  $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、  $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、  $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、  $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、  $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$   $V_d = \text{债务价值}$
- 11、  $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、  $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



## 分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

## 基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

## 中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

## 重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)