

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500209110251

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：

仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

事件

公司公告，拟将募投项目“海洋工程装备项目”由公司实施变更为由南通润邦海洋工程装备有限公司实施，实施地点由南通经济技术开发区港口工业三区变更为江苏省启东市惠萍镇沿江船舶工业带。

点评如下：

一、公司主营业务为船舶舱口盖、起重装备等重型装备产品。

公司在 2004 年即与麦基嘉合作生产舱口盖，目前已是麦基嘉最大的舱口盖供应商。公司 2007 年进入起重装备市场，主要从事甲板克令吊、集装箱桥吊等产品的生产制作；2008 年公司创建“杰马”自主品牌起重装备，致力于为市场提供中高端起重装备产品，公司起重装备业务增长十分迅猛。

二、公司现有海工业务规模不大，募投项目的推进，将促使

海工业务成为公司新的增长点。公司目前在海工业务方面，主要生产海工克令吊，目前主要提供给麦基嘉在新加坡的生产基地以及相关客户。

公司原先募投项目计划将生产基地选址在南通经济技术开发区港口工业三区，占地 80 亩。项目主要建设年产 10,000 吨海洋工程装备生产基地。投资总额为 25,197 万元。公司此次与江苏省启东市人民政府签署《投资意向书》，获得启东市惠萍镇沿江船舶工业带提供的约 775 亩土地及约 800 米长江岸线。

就公司新获得的土地资源而言，面积和港口资源都显著优越

于原计划用地。公司拥有岸线资源后，物流运输更加便利的同时，能够有效降低运输成本，对公司海工业务的发展有一定促进作用。

不过，预期受市场开拓等因素的影响，公司的“海洋工程装备项目”投资总额及规划产能不变。也显示公司在投资项目方面态度谨慎。

三、公司起重装备进入快速发展期。公司“杰马”起重装备主要由润邦重机子公司运作，2009 年收入 1500 万元，我们预计 2010 年有望实现销售 1-1.2 亿元。保守估计，2011 年该部分业务收入能够接近 5 亿元，新业务将保持快速上升的势头。

目前，公司“杰马”起重业务毛利率在 15%左右，低于成熟产品舱口盖。我们预期随规模的上升，以及借助于公司良好的管理能力，公司相关费用率有望大幅下降，毛利率将逐步提升到 20%以上。

此外，由于公司起重业务产品占地较大，海工项目用地的变更，为起重机业务留出更多的用地，也有助于公司起重机产能的快速释放。

四、盈利预测。我们认为，公司在舱口盖业务稳定的基础上，开辟出快速发展的起重机业务，以及有望成为新利润增长点的海工装备、立体停车设备等业务，将有效保障公司今后的持续发展。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 为 0.98 元、1.41 元和 1.69 元，PE 为 31 倍、21 倍和 18 倍，我们维持“增持”评级，目标价 42 元。

投资风险。钢铁成本大幅波动。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	432.32	746.70	1111.52	1278.24	2032.41	2581.16
增长率(%)	#DIV/0!	72.72%	48.86%	15.00%	59.00%	27.00%
归属母公司股东净利润	75.18	84.15	149.60	197.23	281.12	339.21
增长率(%)	#DIV/0!	11.92%	77.78%	31.84%	42.53%	20.66%
每股收益(EPS)	0.376	0.421	0.748	0.986	1.406	1.696
每股股利(DPS)	0.000	0.000	1.101	0.484	0.690	0.832
每股经营现金流	-0.043	0.681	1.209	0.770	1.619	1.679
销售毛利率	24.65%	25.32%	25.72%	27.00%	25.00%	24.00%
销售净利率	17.33%	11.97%	14.25%	16.34%	14.65%	13.91%
净资产收益率(ROE)	47.32%	43.45%	59.15%	55.81%	56.61%	50.67%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	33.16%	68.91%	69.28%	64.47%	55.00%
市盈率(P/E)	81.72	73.01	41.07	31.15	21.86	18.11
市净率(P/B)	38.67	31.73	24.29	17.39	12.37	9.18
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.036	0.016	0.022	0.027

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。
本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。