



自主品牌和海工是看点

调研目的

了解企业生产经营情况和募投项目建设进度等。

调研结论

舱口盖需求正快速复苏

舱口盖主要应用于 TEU 船（吊离式舱口盖）、散货船（折叠式舱口盖、侧滑式舱口盖等），属于船舶配套业，和船舶行业整体周期密切相关。随着新船订单的逐渐复苏，舱口盖需求也在快速恢复。目前全球舱口盖由船厂自己配套的仅占 30% 左右，而由独立第三方制造的份额占 70% 左右。麦基嘉是全球最大的舱口盖独立提供商，而公司是麦基嘉最大的舱口盖供应商。去年上半年公司承接舱口盖订单 1.82 亿元，前三季度就达到 3.2 亿元，预计全年 4.5 亿元左右，同比增长 60%。

甲板克令吊逐渐向大型化发展

甲板克令吊应用于散货船，市场竞争比较激烈。南京绿洲上世纪 80 年代就开始为麦基嘉代工，累计生产 1000 多台套；而全资子公司润邦重机 2007 年开始为麦基嘉代工生产甲板克令吊，已经累计生产 314 台套。去年上半年公司承接订单 3.06 亿元，预计全年承接 6~7 亿元，增长 50%~75%。

自主品牌“杰马”起重机是未来重点发展产品

2008 年下半年开始，公司陆续推出自主品牌产品“杰马”品牌起重装备，主要包括工矿企业起重机（桥式、门式、造船龙门吊）、港口机械（门座机）、海洋工程起重机和特种船舶起重机等。公司和麦基嘉、卡尔玛等国际巨头合作带来的技术积累和品牌优势，有助于公司自主起重机品牌的市场开拓。我们预计，五年以后公司自有品牌起重机收入占比 40%~50%。

大力发展海工装备

公司成立南通润邦海洋工程装备有限公司并负责实施募投项目——“海洋工程装备项目”，预计该项目年内建成、明年投产，产能 1 万吨海工克令吊等海工产品。启东基地占地 775 亩、其中只用 80 亩实施募投项目，我们预计启东海工基地还会发展其它海工产品。

盈利预测与估值

我们预计公司 2010~2012 年分别实现每股收益 0.95、1.28 和 1.62 元；按照明年 22 倍 PE 估值，目标价 35 元，给予“增持”评级。

润邦股份 (002483)

首次评级

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

当前股价：28.70 元

目标价格 6 个月：35 元

调研日期：2011 年 1 月 13 日

发布日期：2011 年 1 月 19 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
-10.87/-4.26	1.31/10.21	0.00/16.05
12 月最高/最低价 (元)		33.45/27.0
总股本 (万股)		20000.00
流通 A 股 (万股)		5000.00
总市值 (亿元)		57.40
流通市值 (亿元)		14.35
近 3 月日均成交量 (万)		266.63
主要股东		
南通威望实业有限公司		42.38%

股价表现



相关研究报告

2012.9.13 快速成长的重型装备提供商



预测和比率

	2,009A	2,010E	2,011E	2,012E
主营收入（百万）	1,111.52	1,305.47	1,793.27	2,363.32
主营收入增长率	48.86%	17.45%	37.37%	31.79%
净利润（百万）	149.60	190.88	255.04	324.03
净利润增长率	77.78%	27.59%	33.61%	27.05%
EPS（元）	0.75	0.95	1.28	1.62
P/E	38.37	30.07	22.51	17.71

表 1：润邦股份盈利预测假设 单位：万元

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
舱口盖						
销售收入	39,918.27	50,729.06	57,716.89	54,831.05	63,055.70	72,514.06
增长		27.08%	13.77%	-5%	15%	15%
毛利率	25.19%	24.68%	30.15%	35%	35%	35%
甲板克令吊						
销售收入	0.00	10,324.04	36,429.06	49,179.23	63,933.00	83,112.90
收入增长			252.86%	35%	30%	30%
毛利率	0.00%	16.40%	20.07%	22%	22%	22%
“杰马”品牌起重装备						
销售收入	0.00	0.00	1,552.97	10,870.79	32,612.37	57,071.65
增长				600%	200%	75%
毛利率	0.00%	0.00%	15.52%	16%	16%	16%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部



表 2：润邦股份盈利预测表

单位：万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	74,670.08	111,151.70	130,546.67	179,327.05	236,331.78
减：营业成本	55,765.13	82,568.43	94,467.55	132,863.30	177,669.32
营业税费	1.96	74.92	391.64	537.98	709.00
销售费用	1,540.77	3,111.79	4,200.92	5,461.19	6,826.49
管理费用	5,705.26	6,225.74	6,537.03	7,190.73	8,269.34
财务费用	21.85	1,627.78	-488.33	-683.67	-273.47
资产减值损失	150.66	201.04	251.30	326.69	424.70
加：公允价值变动净收益	-1,395.78	764.12	191.03	248.34	322.84
投资净收益					
其中：对联营企业投资收益					
二、营业利润	10,088.68	18,106.11	25,377.60	33,879.16	43,029.26
加：营业外收入	12.59	378.30	138.83	176.57	231.23
减：营业外支出	29.04	55.60	65.64	50.09	57.11
非流动资产处置净损失					
三、利润总额	10,072.23	18,428.81	25,450.79	34,005.64	43,203.38
减：所得税	1,134.91	2,588.88	6,362.70	8,501.41	10,800.84
四、净利润(含少数股东损益)	8,937.32	15,839.93	19,088.09	25,504.23	32,402.53
减：少数股东损益	522.58	879.87	0.00	0.00	0.00
净利润(不含少数股东损益)	8,414.74	14,960.06	19,088.09	25,504.23	32,402.53
五、摊薄每股收益：	0.42	0.75	0.95	1.28	1.62

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部



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

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。