

分析师： 刘元瑞 (8621)68751829 lijia5@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 刘 军 (8621) 68751829 Lijia5@cjsc.com.cn

联系人： 李 佳 (8621) 68751829 Lijia5@cjsc.com.cn

起重装备与海工业务将成公司未来发展重心

事件描述

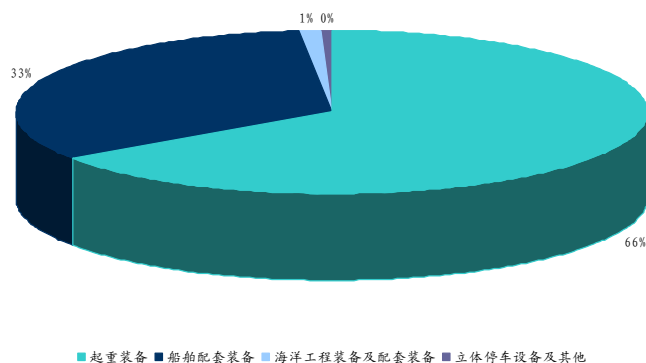
2011年5月12日，我们赴南通润邦股份调研：

1. 受金融危机影响，2011年主营产品价格下滑及税率上升导致公司整体利润率下降；
2. 2011年销售收入增长将主要来自起重装备；
3. 海工和起重装备是公司未来发展的重心

事件评论

公司专业从事船舶配套装备、海洋工程装备以及起重装备的设计、生产、销售及服务，主营产品包括舱口盖、甲板克令吊、集装箱桥吊、海工克令吊、海上风电安装平台以及“杰马”品牌起重装备。公司2010年实现销售收入13.06亿，扣除非经常性损益后净利润1.65亿，较09年分别增长17.59%和18.53%。公司年初利用超募资金建设“重型装备总装基地项目”，达产后可为公司带来营业收入10.06亿及净利润4205.9万。同时公司积极开拓新能源领域相关设备的设计制造业务，2011年初签订了工期为1年，总价值3.25亿的海上风电安装平台合同。

图 1：2010 年公司销售收入构成



资料来源：长江证券研究部，公司报告

第一，受金融危机影响，2011 年主营产品价格下滑及税率上升导致公司整体利润率下降

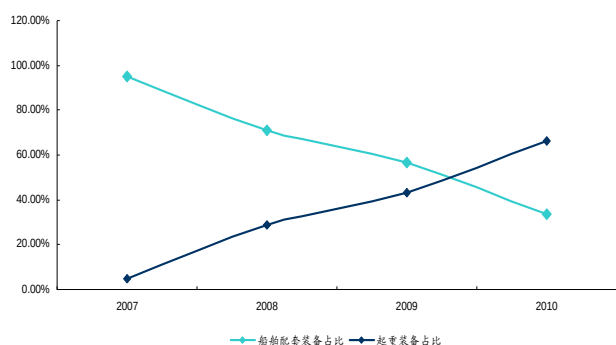
2011 年一季度公司销售收入 3.35 亿同比上升 22.45%，净利润延续了去年四季度下滑的趋势，季度净利润为 3861 万同比下降 18.76%，主要原因是：

- 一季度生产项目来自金融危机时签订的订单，当时产品价格较低；
- 起重装备销售收入占比不断提高，导致公司综合毛利率同比下降。2010 起重装备销售收入占比达 64%，同比上升 22.83%；同期毛利率较高的船舶配套设备收入占比下降 20%。
- 2010 年一季度润邦股份税率是 11%，但由于上市后润邦股份无法继续享受外资企业税费优惠政策，2011 年一季度润邦股份所得税税率为 25%。

第二，2011 年销售收入增长将主要来自起重装备

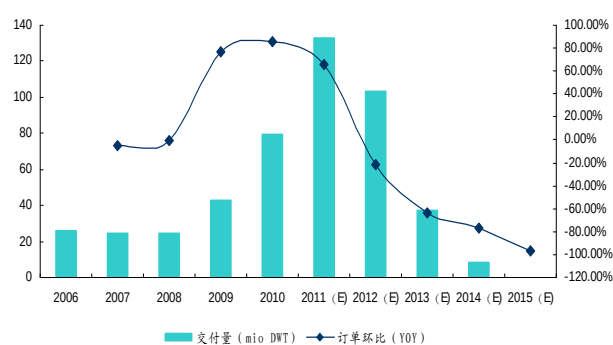
- 公司船舶配套装备业务在 2011 年一季度增长较平稳，但船舶配套装备产品和造船业周期密切相关。在交船量逐渐下滑的情况下，预计公司船舶配套装备业务的销量增长将受到限制。
- 公司起重装备销售量逐年提高，2010 年杰马产品收入 1.2 亿，目前该业务发展良好。3 月份签订的海洋风电安装平台预计年内能交付，但首台产品盈利能力还难以预测。

图 2：船舶配套设备和起重装备占比



资料来源：公司报告，长江证券研究部

图 3：全球干散货船订单交付量（百万 DWT）



资料来源：Clarkson，长江证券研究部

第三，海工和起重装备是公司未来发展的重心

- “海洋工程装备项目”和“重型装备总装基地项目”由公司全资子公司南通润邦海洋工程装备有限公司实施，建设周期 1-2 年，随着这两个项目的逐步建成，公司海工产品的生产能力将大幅提高，且由于海工产品技术含量高，附加值相对较高，是公司未来的看点；
- 预计公司海洋风电作业平台今年能交付，但首台首套盈利能力难以预测；
- 传统起重装备竞争激烈，公司将更多的采取差异化竞争战略，重点开拓中高端产品及特种起重装备（海洋工程起重机、特种船舶起重机等），以保证竞争优势和盈利能力；
- 公司一直积极开拓国际市场，进一步拓展起重装备的海外市场份额，5 月 3 日公司全资子公司润邦重机与山德维克签订价值 2359.41 万欧元的矿山设备制造合同，这将为公司起重装备产品在海外市场提高声誉和份额打下良好基础。

第四，维持公司“谨慎推荐”评级

海洋工程领域和海上风电开发增长空间巨大，预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.62 和 0.81，给予公司谨慎推荐评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1307	2054	2807	3806	货币资金	1360	898	679	949
营业成本	964	1571	2157	2939	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	343	483	650	868	应收账款	72	113	154	209
% 营业收入	26.2%	23.5%	23.2%	22.8%	存货	383	624	856	1167
营业税金及附加	4	6	8	10	预付账款	87	142	195	265
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	4	7	9	12
销售费用	52	82	112	151	流动资产合计	1938	1832	1960	2692
% 营业收入	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	75	118	161	218	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	长期股权投资	728	728	728	728
财务费用	-10	-11	-8	-8	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.8%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	固定资产合计	233	836	1272	1280
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	114	108	103	98
公允价值变动收益	1	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	221	289	378	496	其他非流动资产	-726	-726	-726	-726
% 营业收入	16.9%	14.1%	13.5%	13.0%	资产总计	2288	2777	3336	4071
营业外收支	24	10	10	10	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	245	299	388	506	应付款项	178	291	399	543
% 营业收入	18.8%	14.6%	13.8%	13.3%	预收账款	207	326	446	604
所得税费用	62	75	97	127	应付职工薪酬	41	67	92	125
净利润	184	224	291	379	应交税费	22	28	36	47
归属于母公司所有者					其他流动负债	14	18	24	33
的净利润	183.8	224.2	290.7	379.2	流动负债合计	463	728	996	1352
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.51	0.62	0.81	1.05	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	1	1	1	1
经营活动现金流净额	78	164	283	373	负债合计	464	729	997	1353
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1824	2048	2339	2718
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1824	2048	2339	2718
固定资产投资	-85	-638	-510	-111	负债及股东权益	2288	2777	3336	4071
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-85	-638	-510	-111		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.511	0.623	0.807	1.053
股权融资	1387	0	0	0	BVPS	9.12	10.24	6.50	7.55
银行贷款增加 (减少)	-147	0	0	0	PE	67.08	55.01	42.42	32.51
筹资成本	6	11	8	8	PEG	2.46	2.01	1.55	1.19
其他	-9	0	0	0	PB	3.76	3.34	5.27	4.54
筹资活动现金流净额	1237	11	8	8	EV/EBITDA	47.03	35.81	25.90	19.09
现金净流量	1229	-463	-219	270	ROE	10.1%	10.9%	12.4%	14.0%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。