

公司评级

谨慎推荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-08)

收盘价(元)	12.62
52 周内高	35.93
52 周内低	12.45
总市值(百万元)	4543.20
流通市值(百万元)	1135.80
总股本(百万股)	360.00
A 股(百万股)	360.00
—已流通	90.00
—限售股	270.00

相关报告

- 1.2011-08-08 中国南车 (601766): 铁路装备需求旺盛 城轨地铁业务略有下滑
- 2 2011-08-05 沈阳机床 (000410): 产品结构优化稳步推进 管理效率仍需大幅提高
- 3.2011-08-05 南方泵业 (300145): 产品销售延续快速增长 多措并举提升竞争力

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsc.com

下游需求不旺 制约毛利率提升

——润邦股份 (002483) 2011 年半年报点评

事件:

- 公司公告, 上半年实现营业收入 70,168.48 万元, 同比分别增长 22.57%; 实现归属于母公司所有者的净利润 8,359.52 万元, 同比下降 8.17%; 每股收益 0.23 元。

点评:

● **受下游船舶制造业低景气影响, 以舱口盖等产品为主的船舶配套装备业务经营压力加大:** 舱口盖是重要的船舶配套装备, 全球舱口盖行业是一个寡头垄断的市场, 麦基嘉及 TTS 占据了全球舱口盖市场 70% 以上的市场份额。麦基嘉是行业的全球领先企业, 作为麦基嘉最大的供应商和核心供应商, 公司一直保持着稳定的舱口盖订单和产能规模。但是船舶配套装备产品和造船业周期密切相关, 在下游交船量逐渐下滑的情况下, 公司船舶配套装备业务的销量增长缓慢, 上半年实现营业收入 2.13 亿元, 同比小幅增长 9.19%。公司起重装备业务定位于中高端产品, 生产中大吨位的起重装备和特种起重装备, 主要包括工矿类起重机、港口机械、特种船舶起重机等, 上半年起重装备业务继续保持稳定增长, 实现 4.58 亿元, 同比增长 26.93%; 海洋工程装备及配套装备、立体停车设备业务对收入贡献较小, 尚未进入释放期, 分别实现收入为 649.69 和 1,271.38 万元, 其中“立体停车设备项目”进入试生产阶段, 下半年有望成为公司收入的重要来源。整体来看, 海工装备及立体停车设备业务的发展有利于降低收入周期性的大幅波动, 降低经营风险。

● **产品价格下降、原材料成本上升及低毛利产品占比上升导致综合毛利率下行:** 受金融危机影响, 公司主要产品售价均处于地位, 加之钢材等原材料价格上涨, 导致产品利润空间受到压缩; 同时, 公司船舶配套装备业务市场需求减缓, 而为了降低单一产品风险, 公司加大了拓展毛利率相对较低的业务, 低毛利率业务占比不断提高, 加速了毛利率水平的下降。鉴于未来短期内造船业仍处于低景气度, 毛利率水平尚不具备提升空间, 加大了公司业绩提升的难度。

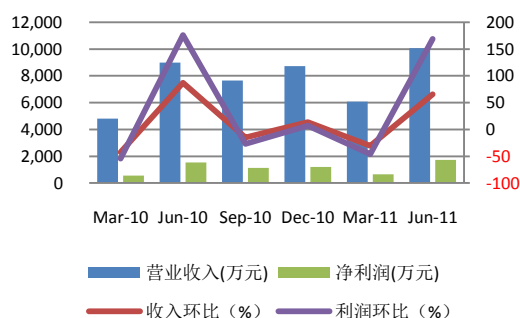
● **摆脱产品单一带来的市场风险, 合作开多新领域:** 公司积极进军新产品领域, 为山特维克集团提供先进的大型矿山设备——堆料机和取料机, 最终用户是全球最大三矿业巨头之一的力拓集团 (Rio Tinto Group), 此次通过与著名跨国企业的合作, 有利于丰富和完善公司产品结构, 拓展新的产品线, 开拓新市场和新客户。同时, 2011 年 7 月, 公司拟出资 51%, 与全球货物和装卸处理解决方案的引领者卡哥特科公司设立合资公司, 整合双方在设计、制造、渠道、售后服务等方面的优势, 共同拓展全球重型装备市场, 开展大型港口装卸系统和装备、重型配套装备系统的设计、研发、建造、销售等。随着新产品的研发, 未来将进一步提升公司在重型装备制造领域的市场份额, 增强公司的盈利能力和核心竞争力, 加快公司国际化战略步伐。

● **募投项目处于建设期, 短期尚难见效:** 公司募投项目“海洋工程装备项目”和“重

型装备总装基地项目”预计明年建成投产，特别是海工装备附加值相对较高，是公司重点发展的业务之一，公司于 2011 年 1 月在江苏启东设立南通润邦海洋工程装备有限公司，公司将以此为平台，重点拓海上风电作业平台、海洋工程作业船、海洋工程起重机、海工系泊装置、桩柱系统等产品，未来海工业务有望成为公司新的收入及利润增长点。

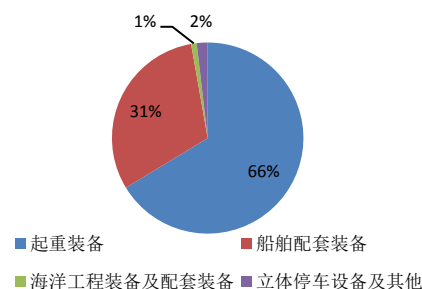
- 盈利预测与估值：我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 0.577 和 0.690 元。对应动态市盈率为 21.87 和 18.28 倍。给予维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：1. 公司出口业务占比较大，存在汇率风险；2、原材料成本上涨；3、下游行业低景气度持续。

图表 1：季度营业、利润收入情况



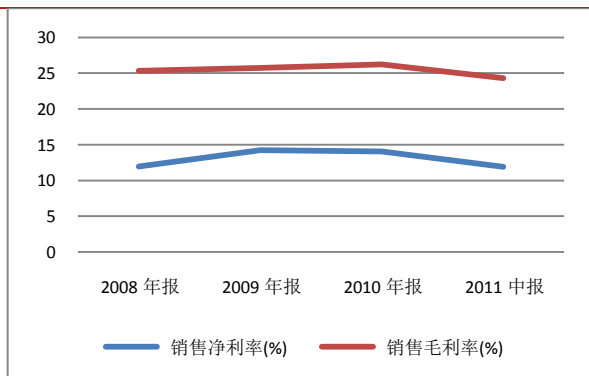
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



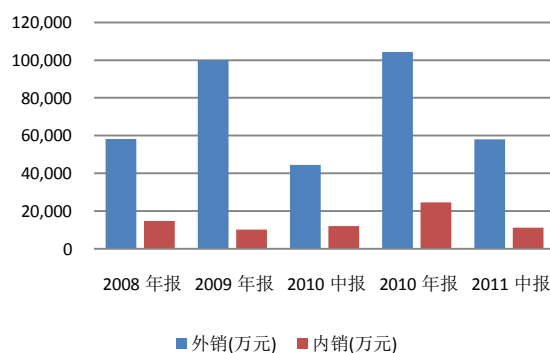
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：国内外市场产品收入情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,307	1,765	2,298	2,962
减：营业成本	964	1,351	1,783	2,340
营业税金及附加	4	2	3	3
营业费用	52	52	68	87
管理费用	75	102	133	172
财务费用	(10)	(33)	(37)	(42)
资产减值损失	2	3	3	4
加：投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	221	288	344	397
加：其他非经营损益	24	0	0	0
利润总额	245	288	344	397
减：所得税	62	72	86	99
净利润	184	216	258	298
减：少数股东损益	0	8	10	11
归属母公司股东净利润	184	208	248	287
每股收益（元）	0.511	0.577	0.690	0.796

数据来源：中邮证券研发部

图表 6: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,302	1,610	1,692	2,035
应收和预付款项	190	106	282	223
存货	383	764	750	1,236
其他流动资产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	233	201	168	134
无形资产和开发支出	114	102	90	78
其他非流动资产	2	1	0	0
资产总计	2,224	2,785	2,982	3,707
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	398	775	751	1,221
长期借款	0	0	0	0
其他负债	2	1	1	1
负债合计	400	776	752	1,222
股本	200	200	200	200
资本公积	1,425	1,425	1,425	1,425
留存收益	199	376	587	831
归属母公司股东权益	1,824	2,001	2,212	2,455
少数股东权益	0	8	18	29
股东权益合计	1,824	2,009	2,230	2,485
负债和股东权益合计	2,224	2,785	2,982	3,707

数据来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。