

上海佳豪(300008)三季报点评

--业绩平稳增长，步入转型发展期

机械设备/船舶制造

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 17 日

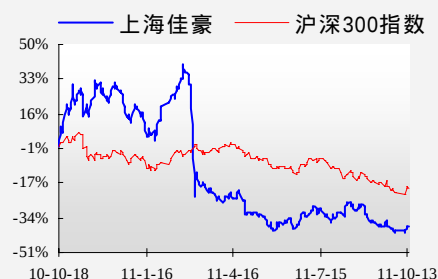
投资要点：

- 2011 年 1-9 月，公司营业收入为 2.10 亿元，比去年同期增长 55.93%；归属于母公司的净利润为 5599 万元，同比增长 25.13%，EPS 为 0.38 元，业绩基本符合预期。
- 公司综合毛利率为 40.61%，与去年同期相比下降 7.45 个百分点，主要是由于毛利率较低的 EPC 业务销售占比上升；期间费用率为 11.27%，与去年同期相比上升 1.44 个百分点，主要是由于财务费用率上升 1.12 个百分点。
- 经营活动的现金流量同比减少 139.15%，主要是由于工程总承包 EPC 业务的成本支出增加。预收帐款同比减少 35.44%，公司后期 EPC 等业务新签订单的情况将对预收帐款与营业收入的增速产生较大影响。
- 公司步入转型发展期，已形成船舶与海工设计、EPC 业务、游艇产业等三大主营业务板块协同发展的格局。公司通过开发新产品与游轮客船设计等新市场，保障了船舶与海工设计业务的平稳发展；EPC 与游艇等新兴业务也在有序发展中。
- 预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.57、0.74、0.95 元，对应的市盈率为 29.7、22.8、18.0 倍，短期估值较为合理，维持谨慎推荐的投资评级。
- 风险因素：EPC 业务等新签订单低于预期，造船行业的景气度大幅下滑等。

业绩预测：

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	20,288	59.8%	6,188	42.1%	0.42	12.7%	40.0	
2011E	39,039	92.4%	8,325	34.5%	0.57	15.5%	29.7	
2012E	53,238	36.4%	10,833	30.1%	0.74	16.7%	22.8	
2013E	69,241	30.1%	13,767	27.1%	0.95	17.8%	18.0	

走势图



市场数据 2011-10-14

收盘价：	16.99 元
52 周最高价：	39.20 元
52 周最低价：	16.03 元
平均持仓成本：	18.99 元

基本数据 2011Q3

总股本（万股）：	14,566
流通 A 股（万股）：	14,566
每股收益（元）：	0.38
每股净资产（元）：	3.50
每股经营现金流（元）：	-0.20
市净率：	4.85

分析师：黄海培；联系人：黎煜

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-231

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、公司三季度业务平稳增长

2011年1-9月，公司的营业收入为2.10亿元，比去年同期增长55.93%；归属于母公司的净利润为5598万元，同比增长25.13%，EPS为0.38元。

图 1：2010-2011 年公司各单季度的营业收入

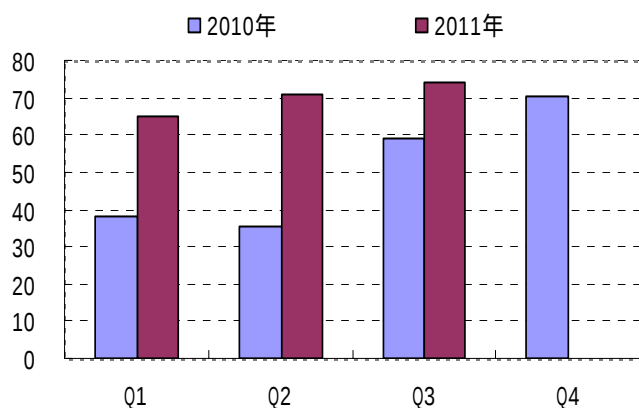
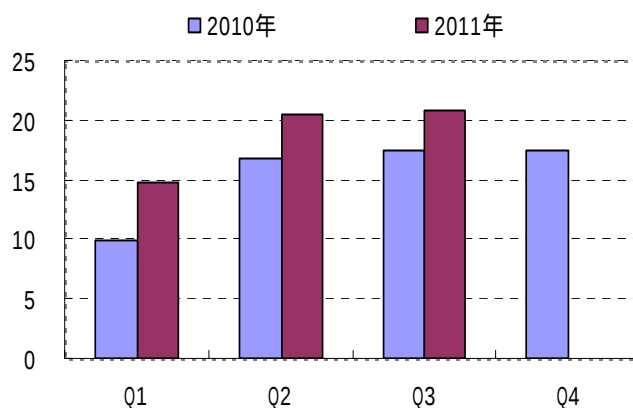


图 2：2010-2011 年公司各单季度的净利润（百万元）



资料来源：公司公告，东北证券

公司综合毛利率为40.61%，与去年同期相比下降7.45个百分点，主要是由于毛利率较低的EPC业务销售占比上升；期间费用率为11.27%，与去年同期相比上升1.44个百分点，主要是由于财务费用率上升1.12个百分点。

图 3：2010 年-2011 年公司各季度末的综合毛利率

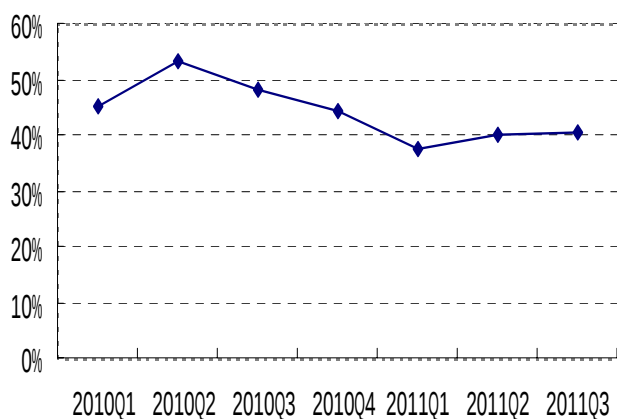
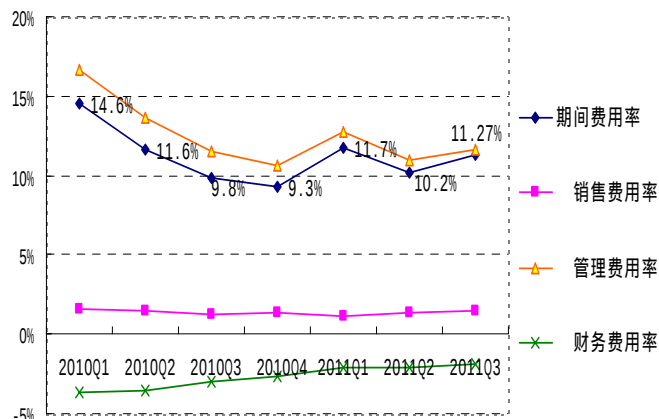


图 4：2010 年-2011 年公司各季度末的期间费用率



资料来源：公司公告，东北证券

经营活动的现金流量同比减少139.15%，主要是由于工程总承包EPC业务的结算周期较长与成本支出增加；预收帐款同比减少35.44%，公司后期EPC等业务新签订单的情况将对预收帐款与营业收入的增速产生较大影响。

二、步入转型发展期，三大业务协同发展

2011年，公司步入转型发展期，已逐步形成船舶与海工设计、EPC业务、游艇等三大主营业务板块协同发展的格局。

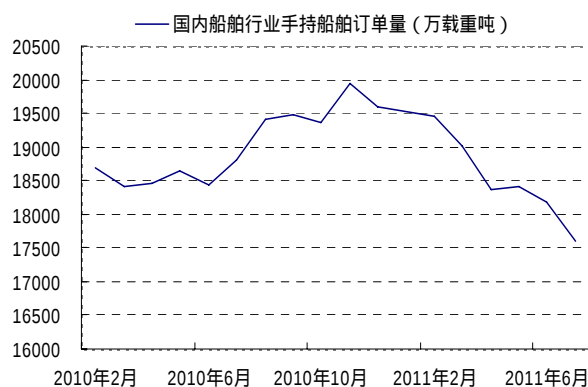
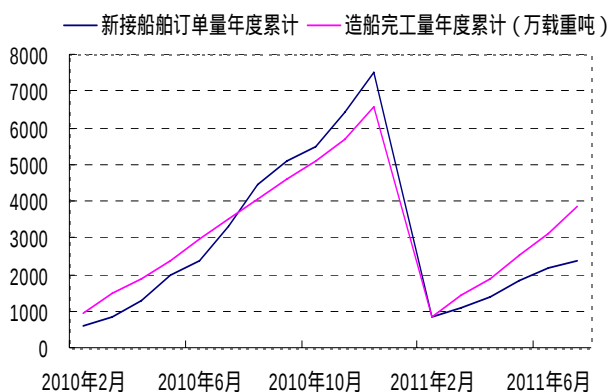
（1）船舶与海工设计业务平稳增长

公司加大新船型和产品的研发力度，努力向节能减排等高附加值船型和产品转型，在一定程度上抵消了造船行业景气周期波动的影响。报告期内，开发出更为节能和高效的新一代翡翠精灵系列散货船，还研发出蓝宝石系列集装箱船及LNG燃料动力船舶等新能源船舶。2011年8月，公司承接了“85M豪华旅游客船”及“重庆交旅豪华游轮”项目的设计工作，标志正式进入游轮客船设计产业。在海工业务取得新的突破，“双体海上风电工程专用船”已开工建造，“胜利902铺管船”已投产交付。

今年前7个月，国内造船行业的手持船舶订单为17608万载重吨，同比下降6.4%，造船行业仍处在景气低谷期。

图 5：10 年-11 年 8 月国内造船新接订单与完工量

图 6：2010 年-2011 年 8 月国内造船行业手持订单量



资料来源：国家统计局，东北证券

（2）EPC 项目稳步开展

公司通过开展EPC 业务，使以设计为先导的EPC服务模式为客户逐步接受，正在向行业综合服务提供商转型。

（3）游艇业务有序开展

报告期内，在游艇生产方面，公司在意大利生产的第一艘MAIORA 20S 游艇已经下水。上海的游艇生产基地将在年内建成投产，游艇码头建造和俱乐部建设也已有序展开。

三、盈利预测与投资评级

预计2011-2013年的EPS分别为0.57、0.74、0.95元，对应的市盈率为29.7、22.8、18.0倍，短期估值较为合理，维持谨慎推荐的投资评级。

利润表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	127	203	390	532	692
营业成本	61	113	265	370	485
营业税金及附加	1	2	3	4	6
销售费用	2	3	4	5	5
管理费用	14	21	33	40	48
财务费用	-2	-5	-6	-6	-6
营业利润	51	69	91	119	153
营业外收入	1	6	8	10	10
营业外支出	0	0	0	0	1
利润总额	52	75	99	128	163
所得税	9	13	15	20	25
净利润	44	62	83	108	138
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司净利润	44	62	83	108	138
EPS	0.30	0.42	0.57	0.74	0.95

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	400	472	449	563	702
货币资金	386	449	410	511	637
应收款项	8	15	24	33	43
存货	0	0	0	0	0
其他	7	8	15	19	22
非流动资产	91	111	187	220	250
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	85	102	156	186	215
无形资产	6	6	25	27	27
其他	0	2	6	7	8
资产总计	492	583	636	783	952
流动负债	43	82	96	133	173
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3	1	1	1	1
预收账款	36	64	86	112	138
其他	5	18	9	20	33
长期负债	1	2	2	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	2	2	3	3
负债合计	44	84	98	136	177
少数股东权益	0	12	0	0	0
股东权益	448	487	538	647	775
负债和股东权益	492	583	636	783	952

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(18)	120	145	83	88
净利润			83	108	138
折旧摊销			9	12	13
财务费用			-6	-6	-6
投资收益			0	0	0
营运资金变动			37	(76)	(99)
其它			22	45	42
投资活动现金流	(55)	(20)	(95)	(85)	(45)
资本支出					
其他投资					
筹资活动现金流	324	(16)	(25)	65	(29)
股权筹资					
债券筹资					
其他					
现金净增加额	251	85	25	63	14

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	20.6%	59.8%	92.4%	36.4%	30.1%
营业利润	63.5%	35.1%	31.7%	30.8%	28.6%
净利润	55.1%	42.1%	34.5%	30.1%	27.1%
获利能力					
毛利率	52.3%	44.5%	32.2%	30.6%	29.9%
净利率	34.3%	30.5%	21.3%	20.3%	19.9%
ROE	9.7%	12.7%	15.5%	16.7%	17.8%
ROIC	9.3%	11.5%	15.6%	16.5%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	8.9%	14.4%	15.4%	17.3%	18.6%
流动比率	9.29	5.77	4.69	4.23	4.06
速动比率	9.29	5.77	4.69	4.23	4.06
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8
存货周转率	-	-	-	-	-
应收帐款周转率	18.1	17.9	20.1	18.6	18.2
应付帐款周转率	48.8	130.9	617.1	581.9	565.3
每股资料(元)					
每股收益	0.30	0.42	0.57	0.74	0.95
每股净资产	1.50	1.63	1.81	2.17	2.60
PE	56.8	40.0	29.7	22.8	18.0
PB	11.3	10.4	9.4	7.8	6.5

资料来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。