



受累于船舶市场低迷

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 10 月 17 日)	17.00 元
目标价	22.20 元
行业	机械制造
报告发布日期	2011 年 10 月 18 日

证券分析师	刘金铎
	8621-63325888 × 8515
	执业证书编号: S0860511050001
联系人	赵越峰
	Zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
	8621-63325888 × 7507

事件

上海佳豪公布 2011 年 3 季度报告, 今年 1-9 月份公司实现营业收入 2.10 亿元、比去年同期增长 55.93%, 归属于上市公司股东的净利润为 0.56 亿元、比去年同期增长 25.13%, 摊薄后每股收益 0.38 元。

点评

- **受累于船舶市场低迷。**根据公司 3 季报, 公司 2011 年前 3 季度实现营业收入同比增长 55.93%, 主要受益于工程监理业务与船舶工程总承包业务 (EPC) 收入放量增长; 但 3 季度报告中并未披露新接 EPC 订单, 预计公司 3 季度 EPC 业务未获得新订单, 我们认为主要原因在于船舶市场低迷。
- **海工设计业务取得亮点。**公司 3 季报披露, 公司拥有完全知识产权, 国内首创的“双体海上风电工程专用船”已开工建造, 该船集打桩、风机整机取运、整机安装和海上风机散拼等功能为一体, 将对海上风电产业发展起到实质性推动作用。报告期内, 公司具有完全知识产权的“胜利 902 铺管船”已顺利投产交付, 打破了国外对该船型的技术垄断。
- **游艇业务进展符合预期。**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, 配合其制造进程, 先后派遣多批专业人员赴意大利实地培训。公司国内的游艇生产基地将在年内建成投产, 目前正进行游艇模具建造。此外, 游艇码头建造和俱乐部建设也已有序展开。
- **投资建议:**我们维持原有盈利预测, 预计 2011 年-2013 年公司实现每股收益 0.60 元、0.76 元、1.11 元, 维持公司增持的投资评级, 目标价 22.2 元。

风险因素: 运市场大幅波动风险、公司游艇业务不达预期风险

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

利润表	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	202.88	365.60	590.04	895.24	经营活动现金流	84.56	132.88	182.97	257.00
营业成本	112.68	246.19	420.73	652.18	净利润	61.88	86.70	110.89	161.58
折旧和摊销	6.67	11.31	13.81	15.04	折旧摊销	6.67	11.31	13.81	15.04
营业税费	1.57	2.56	4.13	6.27	净营运资金增加	-8.47	8.17	4.29	5.86
销售费用	2.70	3.66	5.90	8.95	其他	24.48	26.69	53.98	74.53
管理费用	21.49	29.25	41.30	62.67	投资活动产生现金流	-19.54	-38.00	-30.00	0.00
财务费用	-5.35	-13.40	-15.57	-19.37	净资本支出	19.54	38.00	30.00	0.00
资产减值损失	0.66	0.36	0.87	1.19	长期投资变化	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他资产变化	-39.08	-76.00	-60.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	融资活动现金流	-15.84	-10.68	4.39	8.08
营业利润	69.14	97.00	132.67	183.35	股本变化	35.28	59.98	0.00	0.00
利润总额	74.73	109.00	143.67	207.35	债务净变化	0.00	0.00	5.00	10.00
少数股东损益	-0.17	5.40	10.80	14.05	无息负债变化	40.12	66.94	95.09	128.52
归属母公司净利润	61.88	86.70	110.89	161.58	净现金流	49.18	84.20	157.36	265.09
EPS	0.42	0.60	0.76	1.11	关键指标	2010.00	2011E	2012E	2013E
EBIT	63.79	83.60	117.10	163.99	成长能力				
EBITDA	70.46	94.91	130.91	179.03	收入增长率	0.60	0.80	0.61	0.52
资产负债	2010.00	2011E	2012E	2013E	净利润增长率	0.42	0.40	0.28	0.46
总资产	582.58	715.92	919.27	1209.08	EBITDA 增长率	0.35	0.35	0.38	0.37
流动资产	471.86	580.72	767.89	1072.74	EBIT 增长率	0.30	0.31	0.40	0.40
货币资金	449.39	533.59	690.95	956.04	估值指标				
应收账款	14.73	27.05	43.65	66.23	PE	40.25	28.73	22.46	15.41
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	5.12	4.55	3.89	3.20
其他应收款	0.72	4.75	7.08	9.85	EV/EBITDA	15.62	22.14	15.57	10.63
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	17.25	25.14	17.40	11.60
非流动资产	110.73	135.19	151.38	136.34	盈利能力 (%)				
可供出售投资	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	0.44	0.33	0.29	0.27
持有到期金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 率	0.31	0.23	0.20	0.18
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	税前净利润率	0.37	0.30	0.24	0.23
固定资产	102.26	121.68	133.60	121.04	税后净利润率	0.31	0.24	0.19	0.18
无形资产	6.17	5.86	5.56	5.29	ROA	0.11	0.13	0.13	0.15
总负债	84.11	151.05	251.13	389.65	ROE	0.13	0.16	0.17	0.21
无息负债	84.11	151.05	246.13	374.65	WACC	0.11	0.11	0.11	0.11
有息负债	0.00	0.00	5.00	15.00	资本结构				
股东权益	498.47	564.87	668.14	819.43	资产负债率	0.14	0.21	0.27	0.32
股本	85.68	145.66	145.66	145.66	权益乘数	1.17	1.27	1.38	1.48
公积金	300.34	300.34	300.34	300.34	流动资产/总资产	0.81	0.81	0.84	0.89
未分配利润	100.62	92.97	174.35	295.43	非流动资产/总资产	0.19	0.19	0.16	0.11
少数股东权益	11.83	17.23	28.03	42.08	有形资产/总资产	0.99	0.99	0.99	1.00
归属母公司权益	486.65	547.64	640.11	777.35	流动负债/总负债	0.97	0.97	0.96	0.94

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当天的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当天的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn