

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：彭民(机械行业)

TEL: 010-68584886

Email: pengmin@foundersc.com

联系人：周娅(机械行业)

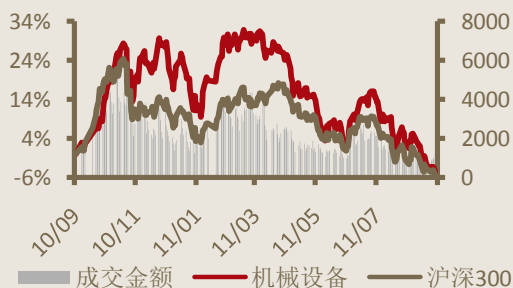
TEL: 010-68584820

Email: zhouya@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	305
总股本(亿股)	1505.30
销售收入(亿元)	4429.58
利润总额(亿元)	510.87
行业平均 PE	48.14
平均股价(元)	12.81

机械设备行业相对指数表现



相关研究

《海洋工程黄金十年拉开帷幕》;

《海洋工程扬帆起航,再演船舶振兴之辉煌——海工系列深度报告(一)》;

请务必阅读最后特别声明与免责条款

关注符合前景、弹性、业绩 3 大条件的细分龙头 ——海工系列深度报告 (二)

海洋工程行业研究报告

行业专题报告
2011.09.21 增持

机械设备行业

投资要点

※金融服务+税收优惠，中长期规划将支持政策落到实处

海工装备属于技术和资金密集型行业，企业在研发上的投入高、研发费用压力大，而且大部分海工装备单价高、生产周期长，资金占用量巨大。“海工装备中长期规划”针对上述 2 大难题，给出了实实在在的“金融服务”和“税收优惠”支持政策，将减缓海工装备企业研发投入和资金占用压力，大力促进其快速健康发展。

※未来 5 年中国海工装备年均市场容量 120 亿美元，年复合增速 40%

中国海工装备行业仍处于发展初期，目前全球市场占有率约为 5%-7% 左右。随着中国海工行业的发展，海工支持政策的频发颁发和落实，全球海工装备制造中心向中国的转移，市场份额将持续提升，2015 年有望达到 20%。据此测算，未来 5 年中国海工装备年均市场容量有望达到 120 亿美元。

※短期高投入、高风险，长期前景广阔、潜力巨大

从短期来看，海工装备属于“高技术、高投入、高风险”的行业，海工装备类企业在发展初期处于“投入、蓄势”阶段，海工业务盈利能力一般较差，需经历 3-5 年的积累期。

但从长期来看，海洋经济在全球范围内是大势所趋，而且海洋工程关系到我国的能源战略安全，将长期得到国家政策的大力支持，未来发展空间广阔、市场增长潜力巨大，海工装备类企业经历了前期的积累阵痛期，预计 2-3 年后也将打开盈利和成长空间。

※推荐符合前景、弹性、业绩 3 大条件的主力装备和配套设备细分龙头：振华重工（600320）、中集集团（000039）、润邦股份（002483）

从产业链层面看，我们从受益时间先后、技术难度与市场空间三个维度分析，结合“中长期规划”在未来 5 年的发展重点定位，推荐主力设备（钻采平台与辅助船舶）以及配套设备领域的龙头企业。

从公司层面看，我们推荐符合以下前景、弹性、业绩 3 大条件的主力装备和配套设备领域细分龙头：第一，公司海工产品的技术含量和附加值较高、未来发展前景好；第二，海工业务占比较高，或正在进行产能投资，3-5 年后海工业务占比将达到较高水平；第三，公司当前的其他主业业绩较好，或将出现业绩反转。

我们对海工主力装备与配套企业进行遴选，推荐符合上述 3 大条件的振华重工（600320）、中集集团（000039）和润邦股份（002483）。

目录

1. 金融服务+税收优惠，中长期规划将支持政策落到实处	3
2. 未来 5 年中国海工装备年均市场容量 120 亿美元，年复合增速 40%	3
3. 短期高投入、高风险，长期前景广阔、潜力巨大	4
4. 主要海工装备企业及其海工业务占比	5
5. 投资策略：关注符合前景、弹性、业绩 3 大条件的细分龙头	6
6. 重点推荐振华重工（600320）、中集集团（000039）、润邦股份（002483）	7
6.1 振华重工（600320）：海工驱动未来增长，业绩反转	7
6.2 中集集团（000039）：海工业务蓄势待发，打造未来的王者	9
6.3 润邦股份（002483）：海工引领业绩与估值双提升	12
7. 风险提示	14

图表目录

图表 1：中长期规划明确提出金融服务、税收优惠支持政策	3
图表 2：2011-2015 年中国海工装备市场容量年复合增速 40%	3
图表 3：海工装备价值链构成	4
图表 4：2011-2015 年中国海工装备各环节市场容量预测	4
图表 5：海洋工程产业链	5
图表 6：主要海工装备企业海工业务占比	5
图表 7：海工产业链各环节受益时间维度	6
图表 8：海工产业链各环节市场空间及技术难度	6
图表 9：主要海工装备企业前景、弹性、业绩分析	7
图表 10：振华重工海工业务收入占比逐年提升	8
图表 11：振华重工海工单季度亏损逐渐收窄	8
图表 12：烟台莱佛士历年交付业绩优异	9
图表 13：公司拥有烟台、海阳、龙口三大海工生产基地	10
图表 14：公司拥有世界一流的海工建造设施	10
图表 15：公司海工设计及技术研发水平国内领先	10
图表 16：公司已交付的半潜式钻井平台在全球处于领先水平	11
图表 17：公司斥资 6.12 亿元大举投向海工业务	12
图表 18：海工项目达产后收入 14.23 亿、净利润 0.89 亿	12
图表 19：润邦股份 2015 年海工业务收入将达 14 亿元占比约 30%	13
图表 20：润邦股份与 4 家国际巨头合作起重装备	13
图表 21：润邦股份 2011H1 业绩相对较稳健（归属净利润）	14

1. 金融服务+税收优惠，中长期规划将支持政策落到实处

海工装备属于技术和资金密集型行业，企业在研发上的投入高、研发费用压力大，而且大部分海工装备单价高、生产周期长，资金占用量巨大。“海工装备中长期规划”针对上述 2 大难题，给出了实实在在的“金融服务”和“税收优惠”支持政策，将减缓海工装备企业研发投入和资金占用压力，大力促进其快速健康发展。

图表 1：中长期规划明确提出金融服务、税收优惠支持政策

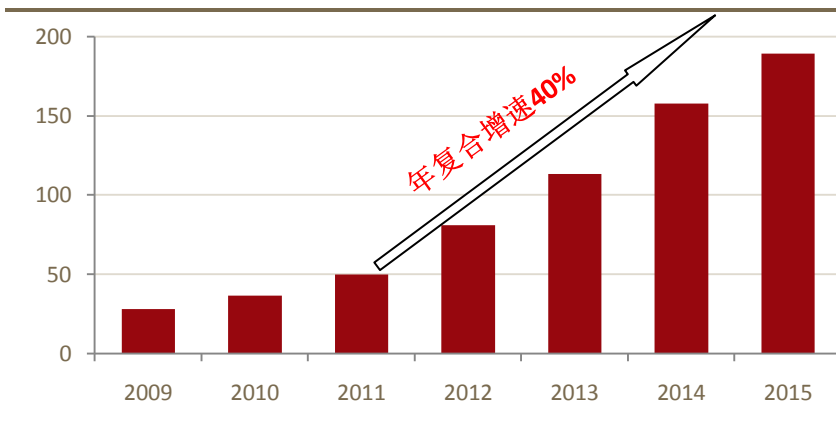
政策	内容
税收优惠	鼓励企业加大对海洋工程装备的研发投入和创新成果产业化的投入，落实企业开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用在计算应纳税所得额时加计扣除的优惠政策。
金融服务	“鼓励金融机构灵活运用票据贴现、押汇贷款、保函等多种方式，支持信誉良好、产品有市场、有效益的海洋工程装备企业加快发展；进一步探索改进适合海洋工程装备产业特点的信贷担保方式，拓宽抵押担保物范围；积极开展海洋工程装备的融资租赁业务；支持符合条件的海洋工程装备制造企业上市融资和发行债券。”

资料来源：方正证券研究所

2. 未来 5 年中国海工装备年均市场容量 120 亿美元，年复合增速 40%

中国海工装备行业仍处于发展初期，目前全球市场占有率约为 5%-7% 左右。随着中国海工行业的发展，海工支持政策的频发颁发和落实，全球海工装备制造中心向中国的转移，未来几年，中国海工装备全球市场份额将持续提升，预计到 2015 年有望达到 20%。据此测算，未来 5 年期间，中国海工装备年均市场容量有望达到 120 亿美元。

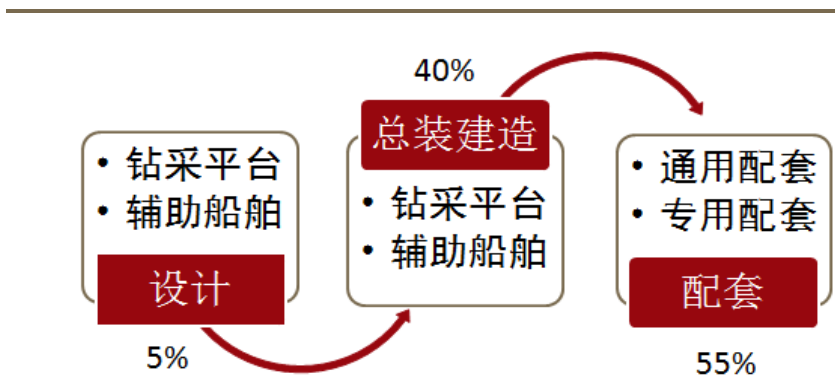
图表 2：2011-2015 年中国海工装备市场容量年复合增速 40%



资料来源：ODS 方正证券研究所

海工装备产业链主要包括 3 大环节：装备设计、装备总装建造和配套设备。在价值分布方面，装备设计约占 5%，装备总装建造约占 40%，而配套设备占比高达 55%。

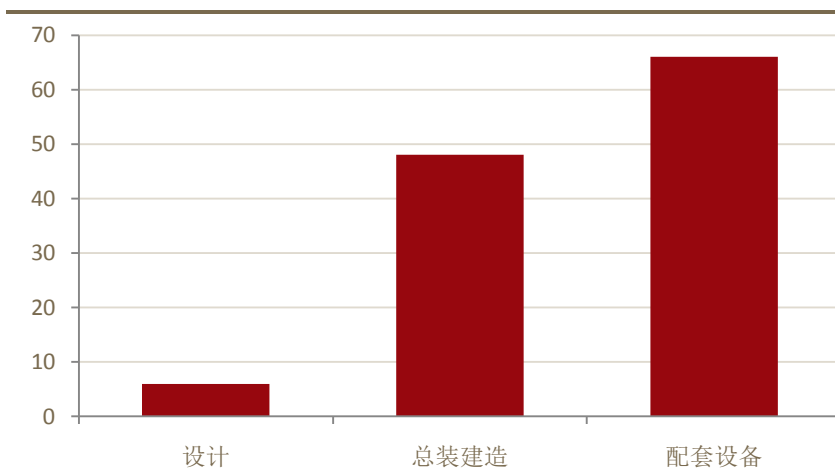
图表 3：海工装备价值链构成



资料来源：方正证券研究所

未来 5 年，中国海工装备年均市场容量约为 120 亿美元，而装备设计、总装建造和配套设备的价值量占比分别为 5%、40%和 55%。据此测算海工装备设计、总装建造和配套设备对应年均市场容量分别有望达到 6 亿美元、48 亿美元和 66 亿美元。

图表 4：2011-2015 年中国海工装备各环节市场容量预测



资料来源：ODS 方正证券研究所

3. 短期高投入、高风险，长期前景广阔、潜力巨大

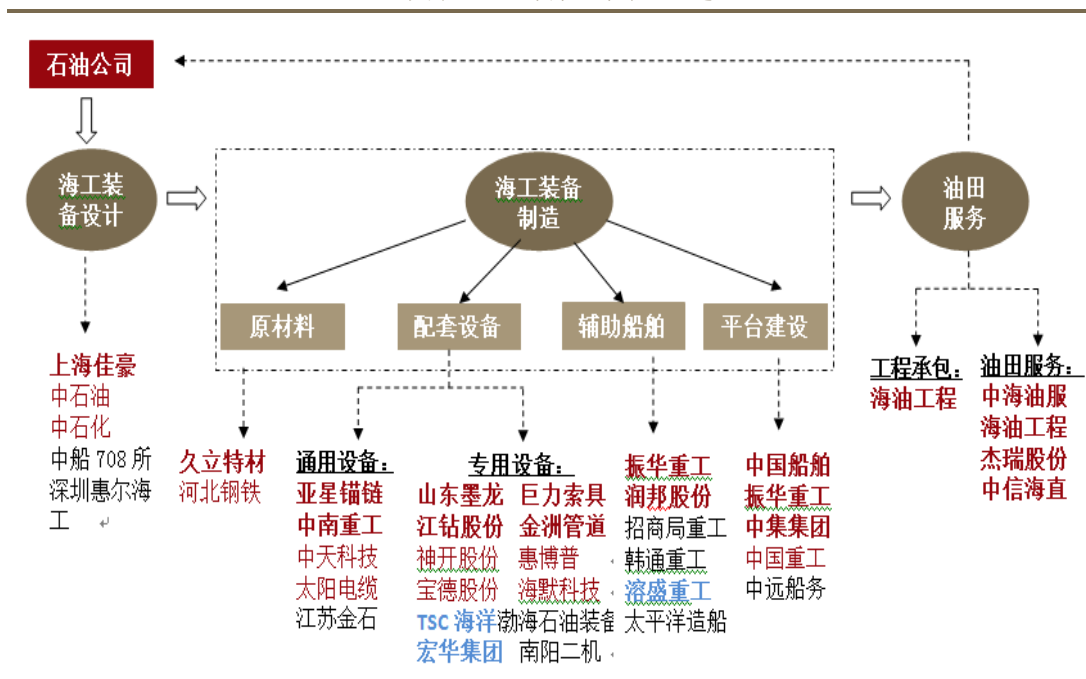
从短期来看，海工装备属于“高技术、高投入、高风险”的行业，海工装备类企业在发展初期处于“投入、蓄势”阶段，海工业务盈利能力一般较差，需经历 3-5 年的积累期。

但从长期来看，海洋经济在全球范围内是大势所趋，而且海洋工程关系到我国的能源战略安全，将长期得到国家政策的大力支持，未来发展空间广阔、市场增长潜力巨大，海工装备类企业经历了前期的积累阵痛期，预计 2-3 年后也将打开盈利和成长空间。

4. 主要海工装备企业及其海工业务占比

海洋工程产业链包括海工装备设计、海工装备制造和油田服务 3 大环节，又进一步细分为海工设计、原材料、配套设备、辅助船舶、平台建造、工程承包、钻采服务 7 个小环节。其中，海工装备制造是产业链的核心环节。

图表 5：海洋工程产业链



资料来源：方正证券研究所

海工业务弹性大小是选择海工装备投资标的重要考虑因素。目前，与海工相关的装备类企业较多，但有些提供的是通用设备，有些海工产品规模非常小，海工和非海工业务难以区分，能将海工业务区分出来的主要有中集集团、振华重工、润邦股份、亚星锚链、山东墨龙、金洲管道、上海佳豪。

图表 6：主要海工装备企业海工业务占比

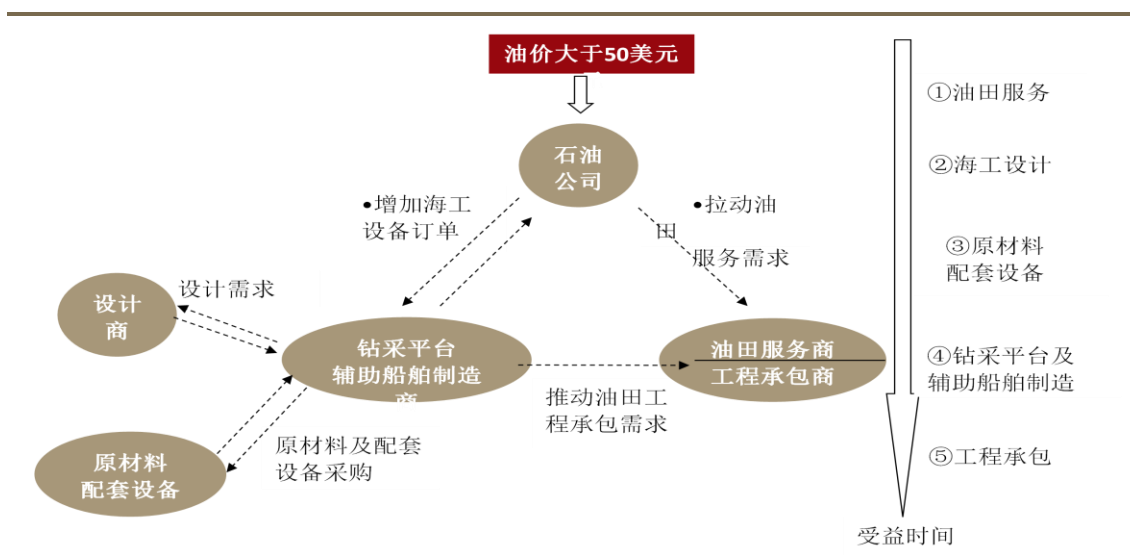
环节	公司名称	海工业务收入占比 (%)	
		目前	2015 年(预测值)
钻采平台	中集集团	0.63%	25%
辅助船舶	振华重工	17.67%	40%
	润邦股份	0.92%	30%
配套设备	亚星锚链	15.03%	40%
	山东墨龙	4%	12%
	金洲管道	25%	25%
海工设计	上海佳豪	26.08%	25%

资料来源：方正证券研究所

5. 投资策略：关注符合前景、弹性、业绩 3 大条件的细分龙头

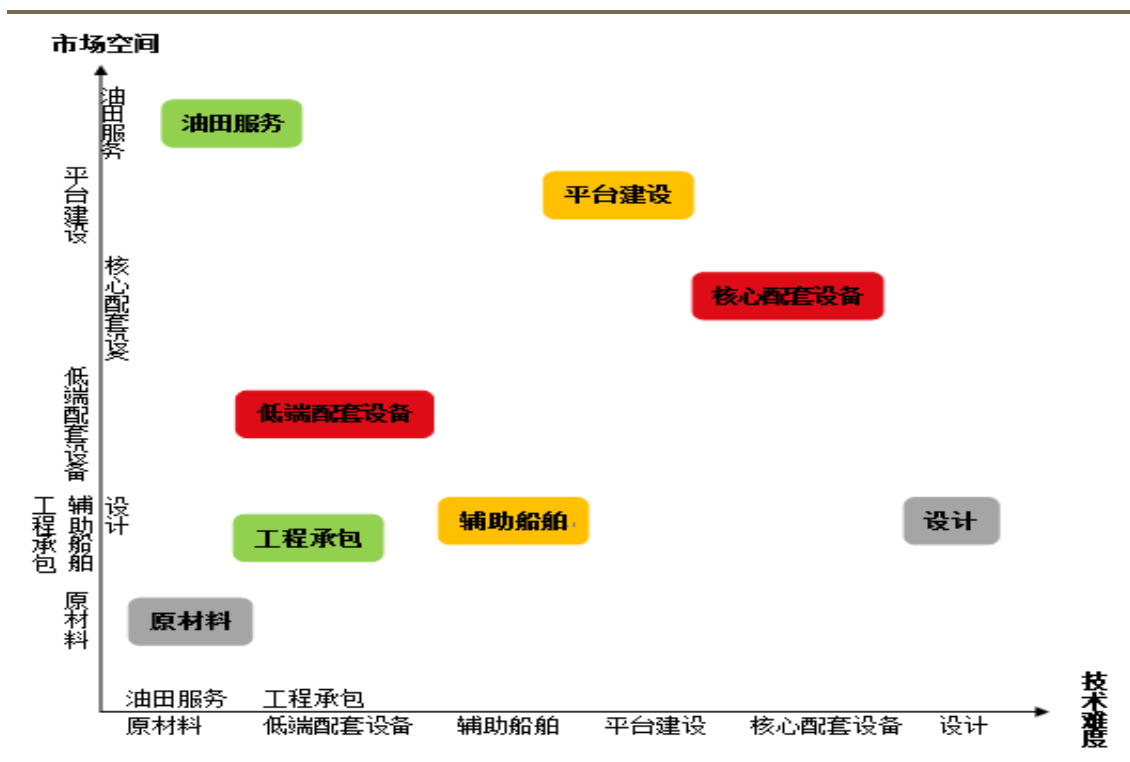
从产业链层面看，我们根据受益时间先后、技术难度与市场空间三个维度分析，结合上述“中长期规划”在未来 5 年的发展重点定位，推荐主力设备（钻采平台与辅助船舶）以及配套设备领域的龙头企业。

图表 7：海工产业链各环节受益时间维度



资料来源：方正证券研究所

图表 8：海工产业链各环节市场空间及技术难度



资料来源：方正证券研究所

从公司层面看，我们推荐符合以下前景、弹性、业绩 3 大条件的主力装备和配套设备领域细分龙头：第一，公司海工产品的技术含量和附加值较高、未来发展前景好；第二，海工业务占比较高，或正在进行产能投资，3-5 年后海工业务占比将达到较高水平；第三，公司当前的其他主业业绩较好，或将出现业绩反转（海工装备“高技术、高投入、高风险”，海工装备业务在发展初期一般都处于“投入、蓄势”阶段，短期难以贡献可观利润，因此，需要公司现有的其他主营业务具备良好的业绩支撑）。

按照上述 3 大条件，我们对海工主力装备与配套企业进行遴选，3 大条件都符合的有振华重工（600320）、中集集团（000039）和润邦股份（002483）。

图表 9：主要海工装备企业前景、弹性、业绩分析

环节	公司名称	海工产品技术含量、附加值及市场空间	海工业务占比	当前主业业绩
辅助船舶	振华重工	高	较高	即将出现反转
	润邦股份	高	较低（正在产能扩张，3-5 年后将达到较高水平）	较好
钻采平台	中集集团	高	较低（3-5 年后将达到较高水平）	业绩好（集装箱周期性较强）
配套设备	亚星锚链	较高	较高	业绩压力大
	山东墨龙	一般	一般	业绩压力大
	金洲管道	一般	较高	较差
海工设计	上海佳豪	一般	较高	较好

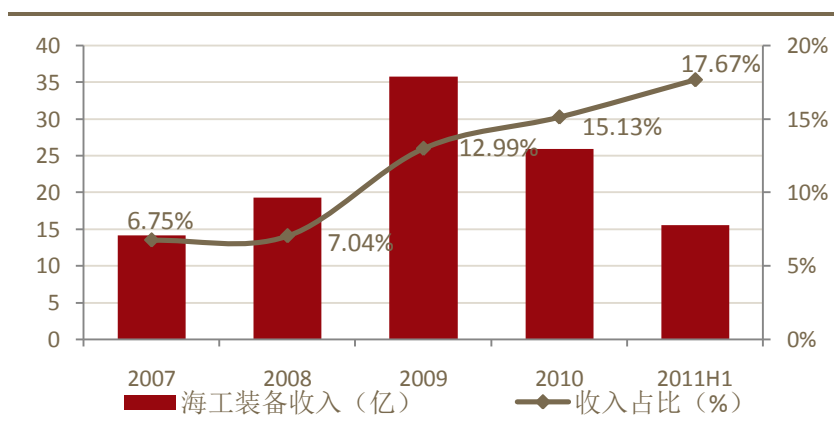
资料来源：方正证券研究所

6. 重点推荐振华重工(600320)、中集集团(000039)、润邦股份（002483）

6.1 振华重工（600320）：海工驱动未来增长，业绩反转

A 股中海工业务占比最高的海工主力装备制造企业，海工业务占比逐年提高，2011 年上半年已提升至 17.67%，成第 3 大支柱业务，预计到 2015 年收入占比有望达到 40%以上。2007 年公司开始进入海洋工程装备市场，主营产品包括铺管设备、动力定位、大型锚绞机和大型全回转浮吊等。公司海工装备业务收入占比高达 17.67%，已发展成为继集装箱起重机和散货机件后的第 3 大支柱业务，也是国内海工业务占比最高的海工主力装备制造类公司。伴随着国内外海工行业的快速发展，海工装备将成为公司未来业绩增长的关键驱动力，预计到 2015 年收入占比将超过 40%。

图表 10：振华重工海工业务收入占比逐年提升



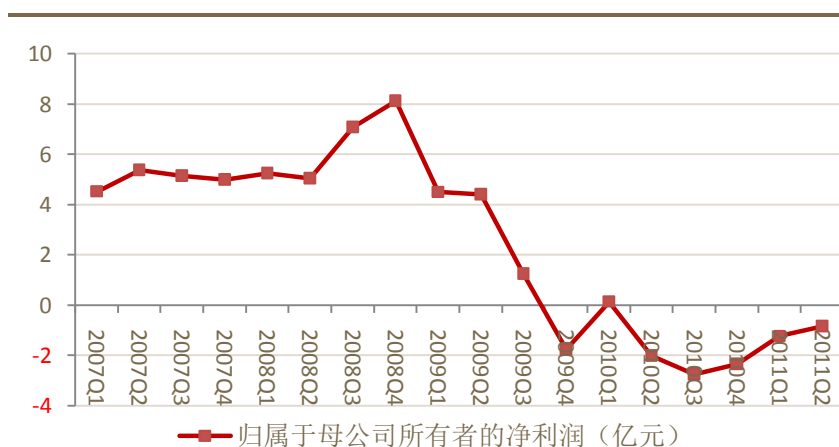
资料来源：Wind 方正证券研究所

传承技术积累，浮吊、铺管船等领域优势明显。公司依托长期积累的大型起重机设计制造技术，快速切入海工装备市场，尤其在浮吊和铺管船等领域优势明显。2008 年公司自主研发的 7500 吨全回转浮吊“蓝鲸”号成功打破欧美企业在大型浮吊领域的垄断；2010 年，公司向卢森堡 MSC 公司交付 Fortuna 号起重铺管船，开创了本土企业向国外用户成功交付铺管船之先河。

携手 F&G，海工装备设计及制造能力将显著增强，加快拓展钻采平台业务。2010 年底，母公司收购美国 F&G，F&G 是全球领先的海上钻井平台设计和装备供货商，目前全球超过 10%的自升式钻井平台及超过 20%的半潜式钻井平台由 F&G 设计。此次收购将促使 F&G 前期研发与振华重工产品制造的协同，大力提高振华重工的详细设计及设备制造能力，同时也将有助于公司钻采平台制造业务拓展步伐的加快。

港口机械业务回暖，单季度亏损幅度逐渐收窄，业绩即将反转。受金融危机影响，2009 年公司即集装箱起重机订单大幅萎缩，导致 2010 年销量和价格大幅下滑。随着全球经济的回暖，2010 年下半年订单开始快速恢复，单季度亏损幅度逐渐收窄，业绩即将反转。

图表 11：振华重工海工单季度亏损逐渐收窄



资料来源：Wind 方正证券研究所

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为-0.16 元、0.07 元和 0.3 元，对应 2011-2012 年的 PE 分别为 77 倍、18 倍。我们认为，公司是 A 股市场中海工业务占比最高的海工主力装备类企业，且海工业务占比逐年提高，2011 年上半年已提升至 17.67%，预计到 2015 年有望达到 40%以上；且公司资金实力雄厚、海工业务历史业绩好，未来发展空间广阔。在目前的主营业务方面，公司业绩有望反转，具备较好的业绩支撑；另外，公司目前的股价为 5.4 元，已到达近 3 年以来的最低水平，维持公司“增持”评级。

6.2 中集集团（000039）：海工业务蓄势待发，打造未来的王者

借力国际领先的海工装备建造公司——莱佛士，打造世界一流海工装备制造制造商。2008 年底，公司成功收购烟台莱佛士 10%股份，正式进军海工领域。截止目前，公司持有烟台莱佛士股权比例已上升至 50.01%，成为其控股股东。

近 10 年，烟台来福士交付了 100 余艘各种类型的特种船舶及海工装备，在国际船舶海洋工程市场具有较高的知名度和美誉度。

图表 12：烟台莱佛士历年交付业绩优异

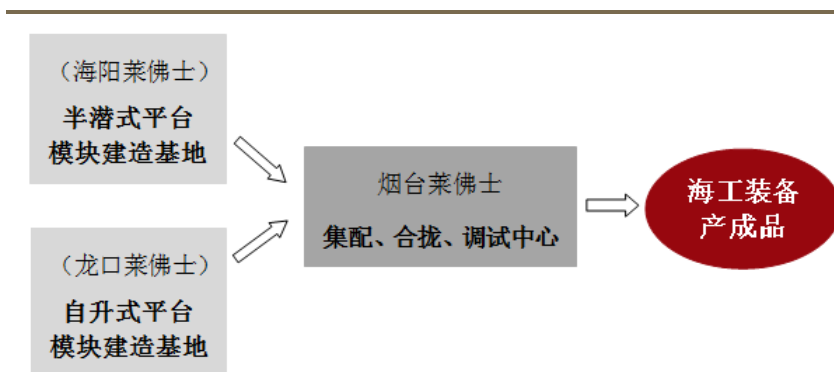
产品类别	备注
特种船舶	海上铺管船 当时亚洲最大的 3800 吨起重能力海上铺管船；
	储油加工船 世界第一艘 30 万桶圆形储油加工船；
	PSV 多功能平台服务船 当时世界最大拖力且技术含量最高的 260 吨/86 米 PSV 多功能平台服务船；
海工装备	COSLPioneer1# 中国总包建成的首台深水半潜平台；
	SS Pantanal 国内首座第 5 代深水半潜平台；
	Frigstad D90 国内首座第 6 代深水半潜平台；

资料来源：方正证券研究所

烟台莱佛士是国内最大、手持订单最多的半潜式钻井平台建造商，也是国内少数几家在国际海工市场中参与全球竞争的海工装备制造企业。目前国内已交付及在手的深水钻采装备共 8 座，而烟台莱佛士占 6 座。

海工建造设施世界一流，技术水平国内领先。公司拥有烟台、海阳、龙口三大生产基地，模块建造+总成调试，并开创了世界一流的半潜式钻井平台创新型建造模式，每个半潜式钻井平台建造时间将节省 6 个月，将缩短建造周期 15%以上，成为海洋工程发展史上一个重要的里程碑。

图表 13：公司拥有烟台、海阳、龙口三大海工生产基地



资料来源：方正证券研究所

图表 14：公司拥有世界一流的海工建造设施

设施类别	公司主要的海工建造设施
基础设施	18 米深水码头；
	亚洲第二大的 30 万吨级干船坞；
起重安装设备	20,000 吨液压机；
	2,000 吨克令式起重机；
	半潜式 15,000 吨下水驳船；
	全球最大的 20,000 吨级龙门起重机；

资料来源：方正证券研究所

成立烟台及上海海工研究中心，承接国家能源海洋石油钻井平台研发（试验）中心，大力强化海工设计及技术实力，确立国内领先地位。

图表 15：公司海工设计及技术研发水平国内领先

海工研究机构	备注
烟台中集海工研究院	1、定位为公司海洋工程业务的技术平台及产业孵化器； 2、主要从事船舶与海洋工程基础研究、试验、设计、EPC、工程咨询、项目管理、技术咨询、技术服务、技术培训、会展服务及贸易等业务内容。
上海中集海工研究中心	1、主要从事船舶与海工基础研究、试验、设计等业务内容；
中集国家能源海洋石油钻井平台研发中心	1、唯一 2 家国家能源海洋石油钻井平台研发中心之一； 2、标志着公司在海工科研领域具备了国家级的行业地位； 3、强化了供公司在国内海洋工程行业的领先优势； 4、获得承担国家重要海工装备研发、试验和制造任务的资质；

资料来源：方正证券研究所

海工项目批量交付，积累经验、为未来蓄势。2010 年 4 季度至今，公司已成功交付 4 座半潜式钻井平台，成为国内首个成功交付半潜式钻井平台的海工装备制造企业，开始打破新加坡、韩国企业对高端海工产品的垄断。而且，已交付的半潜式钻井平台涵盖了第 4 代、

第 5 代和第 6 代等世界主流的平台种类，工作水深和钻井水深分别达到 3,657 米、15,240 米的超高水深，处于全球领先水平。

图表 16：公司已交付的半潜式钻井平台在全球处于领先水平

装备名称	作业水深 (米)	钻井深度 (米)	备注
Frigstad D90	3657	15240	1、国内首座第 6 代深水半潜式钻井平台； 2、首个由国内海工企业完全自主承担详细设计的深水半潜式钻井平台；
COSLPioneer1#	750	7500	1、中国总包建成的首台深水半潜式钻井平台，标志着中国已开始打破新加坡、韩国企业对高端海工产品的垄断； 2、中国迄今为止所建造的最先进的半潜式钻井平台之一；
SS Pantanal	2000	7500	1、国内向巴西交付的首个半潜式钻井平台； 2、钻井架顶端驱动是目前自重最轻但承载最重的顶端驱动系统；
SS Amazonia	2400	7500	1、生产效率在同类平台中达到国际领先； 2、适合在世界上大多数油田工作；

资料来源：方正证券研究所

董事长亲政莱佛士，加大支持、强化管理、迈上新台阶。总裁亲自担任 CEO，一方面意味着公司对海工业务的高度重视，未来有望给予海工业务更大的支持；另一方面，也将有助于理顺中集莱佛士内部管理机制，提高管理效率，突破在项目管理、生产流程管理等方面的瓶颈。公司海工业务能力将显著提高，迈上新的台阶。

集装箱景气有望持续，竞争环境优化、盈利能力高位运行。受全球经济持续复苏、新经济体发展、低航速运行政策继续推行、更新需求释放等拉动，集装箱行业景气有望持续，公司作为全球龙头，未来 3 年将继续保持 20% 以上的复合增速。

金融危机后行业经历了一轮洗牌，企业数量大幅减少；受沿海可用场地面积限制及用工荒影响，行业进入门槛提高、新进入者减少；而且各龙头企业产能扩张趋于理性、扩张步伐放慢；行业供给端的集中度进一步提高、竞争环境改善，公司作为全球龙头毛利率达到 18.99% 的历史最高水平，且未来有望继续保持 15% 以上的高位。

能化食品装备整合效应逐渐显现。公司先后收购了安瑞科和 TGE SA，并以安瑞科为平台于 2009 年完成了能化食品装备资产整合。受益经济复苏、国内需求升级以及业务整合效应释放，2012 年业务收入有望超过 90 亿元，毛利率达到 19% 以上。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.81 元、2.25 元、2.86 元，对应 PE 为 9 倍、7 倍和 6 倍。我们认为，公司是国内海工主力装备领域技术实力最强、制造经验最丰富、品牌影响力最大、先发优势显著的企业，而且，公司拥有一个非常卓越的管理团队，虽然目前，海工业务收入占比较小，且由于大量首制半潜式钻井平台批量交付，海工业务仍处于亏损状态，但我们非常看好公司海工业务未来的发展进程和前景，有望发展成为我国海工装备的领头羊。

而在当前的主营业务方面，集装箱自去年 3 季度以来景气高涨，业绩非常好，虽然下半年增速有下滑风险，但总体仍将保持较高增速；而且从 2002 年开始，高管团队就带领公司开始了大规模的多元化扩张，目前，集装箱业务收入及利润占比已从 2001 年的几乎 100%，下降至 85%左右，预计到 2013 年将下降到 45%左右。2002 年进入的道路运输车辆业务于 2006 年发展为全球第一大龙头，新拓展的能化食品装备也正快速发展，不仅将有助于抵御集装箱业务的周期性风险和行业长期低增速瓶颈，还将实现由劳动密集型向资本和技术密集型转变。当前主营业务具有较好的业绩支撑，维持“买入”评级。

6.3 润邦股份（002483）：海工引领业绩与估值双提升

募投及超募项目大举投向海工业务，主营产品为海工克令吊、桩柱系统、系泊装置，2012 年将逐渐投产，2015 年海工业务收入有望达到 14 亿元、收入占比将达 30%。目前，在海工业务方面，公司主要为麦基嘉在新加坡的生产基地提供海工克令吊，是 2009 年新开展的业务，规模仍较小，2011 年上半年收入占比 0.92%。

公司海工业务最大看点在于募投和超募项目的建成投产。公司斥资 6.12 亿元大举投向海工业务，主营产品为海工克令吊、桩柱系统和系泊装置。

图表 17：公司斥资 6.12 亿元大举投向海工业务

单位：亿元	投资额	资金来源	产能
海洋工程装备项目	2.52	募资资金	海工克令吊，桩柱系统、系泊装置；
重型装备总装基地项目	3.6	超募资金、 银行借款各 1.8 亿元	年产 2 艘海洋风电作业平台和 2 艘海工铺管船的总装合拢及舾装能力；10,000 吨海洋工程起重机、海工系泊装置、桩柱系统等海工装备产品的出运任务；

资料来源：方正证券研究所

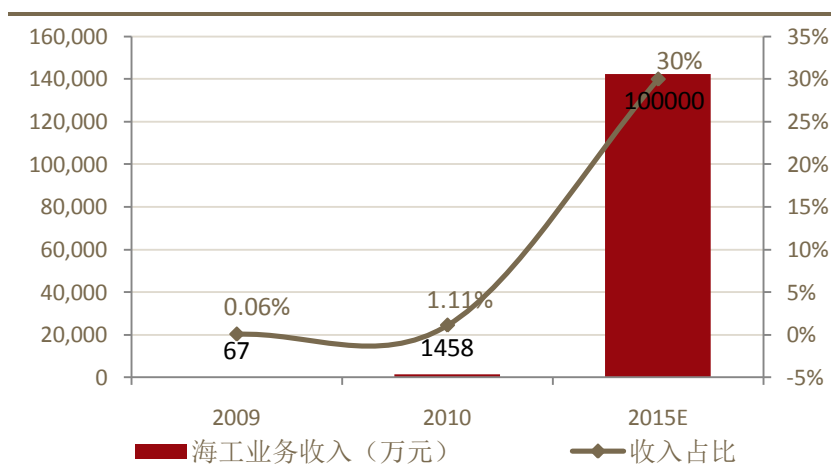
海工项目将于明年下半年逐渐投产，2015 年达产，届时将贡献收入 14.23 亿元、利润 0.89 亿元，收入占比约达到 30%左右。

图表 18：海工项目达产后收入 14.23 亿、净利润 0.89 亿

单位：亿元	达产后收入	相当于 2010 收入比例	达产后净利润	相当于 2010 净利比例	达到预定可使用状态时间	达产时间
海洋工程装备项目	4.17	31.91%	0.47	25.7%	2012.9.1	2015.9.1
重型装备总装基地	10.06	76.97%	0.42	22.88%	2012.6.30	2014.6.30

资料来源：方正证券研究所

图表 19：润邦股份 2015 年海工业务收入将达 14 亿元占比约 30%



资料来源：Wind 方正证券研究所

长期与国际巨头合作积累了丰富的起重装备技术和生产经验，构筑了品牌优势，起重装备业务发展态势良好。公司从 2007 年开始为麦基嘉和卡尔玛代工制造甲板克令吊、集装箱桥吊等起重设备，目前已成为其全球最大的供应商。在此期间，公司积累了丰富的技术和生产经验，并在行业内建立起品牌优势，发展态势良好。

图表 20：润邦股份与 4 家国际巨头合作起重装备

年份	合作方	合作业务
2007	卡尔玛	集装箱桥吊，轮胎吊业务；
2007	麦基嘉（瑞典）	甲板克令吊业务；
2008	易塞尔	电解铝吊机业务；
2009	麦基嘉（新加坡）	海工克令吊业务；

资料来源：方正证券研究所

战略投资者凯雷助力公司开拓国际市场，代工业务发展稳健。润邦股份是著名的美国凯雷投资集团在中国唯一的投资对象，凯雷持有公司 18.75% 的股份。凯雷的投资理念是投资最熟悉的行业、进行长期战略合作、助力投资对象提升营运效率。凯雷对重工业具有深刻的理解，旗下投资了众多装备制造类企业，随着起重装备制造环节的全球转移，公司有望成为凯雷所投资公司制造环节的承担者。目前，凯雷已介绍其所投资的专业生产起重机生产商日本 KITO 与润邦股份进行深入接触，并且在帮助公司开拓北美等新市场，公司的代工业务将保持稳健发展态势。

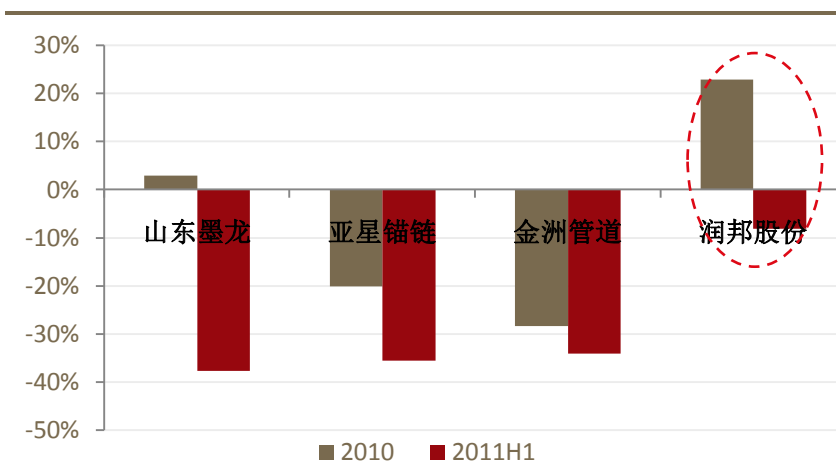
自主品牌——“杰马”起重装备和“普腾”智能立体停车系统将成为公司中长期增长动力。公司 2008 年推出自主品牌“杰马”起重装备和“普腾”智能立体停车系统，其中，“杰马”起重装备已迅速发展为继甲板克令吊和舱口盖后的第 3 大主营业务，收入占比达到 15%；而“普腾”智能立体停车系统目前处于小规模生产阶段，但未来

市场空间广阔，预计规模化生产后每年有望贡献约 5 亿元收入。上述 2 大自主品牌产品将成为公司未来较长一段时间内的业绩增长点。

大部分规模相近的海工装备企业上半年业绩大幅下滑，而公司业绩相对稳健。今年上半年，在下游需求下滑、原材料及人工成本高位的背景下，大部分规模与公司接近的海工装备企业业绩大幅下滑，如亚星锚链、山东墨龙、金洲管道等公司 2011 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比下滑幅度在 34% 以上。

而公司第一大主营业务——起重装备发展态势良好，上半年营业总收入同比增长 22.57%，归属于上市公司股东的净利润同比小幅下滑 8.17%。净利润的小幅下滑主要是由于船舶配套装备产品价格下降（下游船舶制造行业低迷），所得税率从 11% 上调至 25%（这一因素影响的只是 2011 年，2012 年的业绩增速将不再受影响），但总体业绩相对比较稳健。

图表 21：润邦股份 2011H1 业绩相对较稳健（归属净利润）



资料来源：Wind 方正证券研究所

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.55 元、0.76 元和 0.99 元，对应 PE 分别为 24 倍、17 倍、13 倍。我们认为，公司正在海工领域大举投资，2015 年海工业务占比有望达到 30% 左右的较高水平，且公司长期与国际巨头合作积累了丰富的起重装备技术和生产经验，为海工业务的开展奠定了坚实的基础，海工业务发展前景广阔；而在起重装备、船舶配套等当前的主营业务方面，公司积淀深厚，发展态势良好，具有较好的业绩支撑，给予“增持”评级。

7. 风险提示

全球经济复苏进程低于预期；

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资等级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资等级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com