

公司评级

**谨慎推荐**

股价走势图



主要数据

(2011-07-29)

收盘价(元)	18.06
52周内高	39.20
52周内低	16.03
总市值(百万元)	2630.55
流通市值(百万元)	1072.94
总股本(百万股)	145.66
A股(百万股)	145.66
—已流通	59.41
—限售股	86.25

相关报告

- 2011-07-29 机器人(300024): 延续快速增长势头 新领域应用亮点频现
- 011-07-27 天润曲轴(002283): 出口订单承接能力提升 海外市场前景看好
- 2011-07-26 铁路装备制造行业: 事故频发 铁路装备制造板块短期承压

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

**综合船舶服务业务拓展顺利 游艇业绩释放进渐行渐近**

——上海佳豪(300008) 2011年半年报点评

事件:

- 公司公告, 2011年上半年实现营业总收入 80,718.23 万元, 同比增长 31.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 12,920.77 万元, 同比增长 41.40%; 每股收益 0.27 元。

点评:

- **传统散货船节能环保优势明显、高附加值业务蓄势待发。**船舶与海洋工程设计业务实现营业收入 7,151.43 万元, 同比小幅增长 6.95%。借势全球船舶产业向中国转移及国内船舶产业升级, 公司船舶设计业务也加大了散货船产品升级以及向集装箱、油轮等高附加值船型转型的力度。公司自去年开始研发并推出了具有完全自主知识产权的“翡翠”系列绿色环保、低碳排放新船型, 获得市场认可, 并积极向基于节能环保技术的散货船、化学品船、集装箱船、LNG、多用途船等具有高技术含量的新概念船型, 特别是在集装箱及油轮领域, 公司先后开发出了蓝宝石系列集装箱船和红宝石系列油轮, 完成新船型储备, 为业绩持续增长奠定基础。海工设计业务稳步实施, 公司坚持从外围产品向核心产品发展的策略, 产品类型不断丰富、业务规模不断扩大。适用于海上模块吊装、桥梁建设施工、海底打捞等作业的大型起重船及新型风机安装船的推出, 显示了公司在海工业务领域的较高的技术水平。上半年毛利率高达 57.39%, 较上年同期增长近 4 个百分点, 显示公司高附加值产品转型效果明显。尽管 2009 年金融危机的滞后不利影响仍在持续、船舶行业仍处在下行周期, 但是公司凭借领先的技术水平及丰富的产品储备, 有望抵御行业不利影响, 继续保持快速成长。

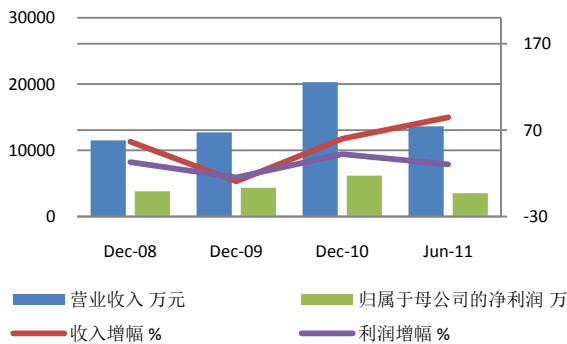
- **船舶行业综合服务提供商的角色转型战略稳步实施, 公司综合服务能力提升。**公司 EPC 业务在 10 年实现收入 5686 万元的基础上, 上半年公司实现业务收入 5,139.71 万元, 成为公司收入和利润增长新的重要来源。首个 EPC 项目预计 10 月完成, 提升收益, 示范效益明显。船舶建造监理服务业务上半年实现收入 1,128.34 万元, 同比增长 68.07%。在船舶建造监理服务、EPC 服务基础上, 积极拓展综合服务能力, 上半年全资子公司佳豪科技收购了佳豪物流 100% 的股权, 进军 EPC 业务涉及的船用设备及造船材料物流环节, 将完善服务, 降低物流成本, 提升 EPC 综合毛利率。

- **游艇业务完善产业链、业绩贡献渐行渐近。**按照计划 2012 年前, 公司主要以代理及合作生产方式开展业务, 正在按计划稳步实施。上半年公司与意大利顶级游艇制造 FIPA 公司签署游艇购置、游艇生产技术转让以及游艇代理等协议, FIPA 公司转让协议产品的设计、销售、管理、采购和维修使用的技术以及全部技术资料。佳豪生产冠双方联合品牌的高端游艇产品预计 10 月底完工交付。上海奉贤的游艇生产基地正在按计划建设中, 正在落实厂房建设。同时公司积极完善游艇产业链, 成立控股子公司上海佳豪

游艇运营有限公司,开展全球各类游艇产品(包括 FIPA 公司全系列产 品)在国内的销售代理并致力于将中国游艇产品销往世界各地。游艇运营公司也将作为客户提供包括游艇泊位、游艇租赁、维护保养、驾驶培训等一系列服务,加快发展公司以游艇产业为先导的高附加值的船舶及水上消费产品业务。近日,公司拟由佳豪科技对上海美度沙家具制造有限公司实施收购,为佳豪游艇的内装品质奠定基础,匹配公司游艇产品的高端定位。随着公司游艇业务布局的不断完善,游艇业务贡献业绩渐行渐近。

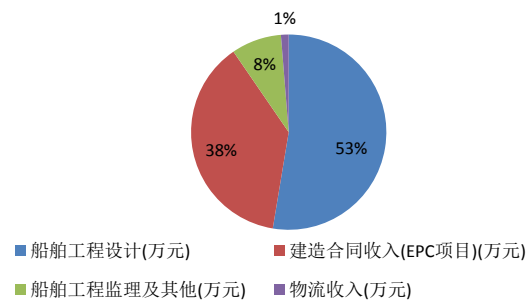
- **订单充足保证公司未来增长。**公司 2011 年上半年新签销售合同 1.21 亿元,其中船舶工程及海洋工程设计合同 7,358 万元,船舶工程设计总承包(EPC)合同 3,979 万元,监理及监造服务合同 756 万元。预计目前公司在手订单约 4.55 亿元,保证公司未来的稳定增长。
- **盈利预测与估值:**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 0.560 和 0.725 元。对应动态市盈率为 32.26 和 24.91 倍。随着公司在船舶海工设计领域市场综合服务能力的提升及游艇业务的顺利开展,给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 1. 船舶制造行业低景气; 2. 游艇业务品牌市场认知程度。

图表 1: 营业收入情况



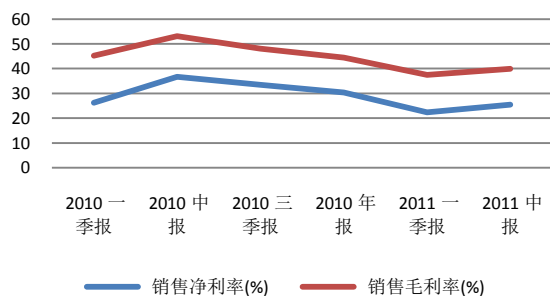
数据来源: 公司公告、中邮证券研发部

图表 2: 收入结构情况



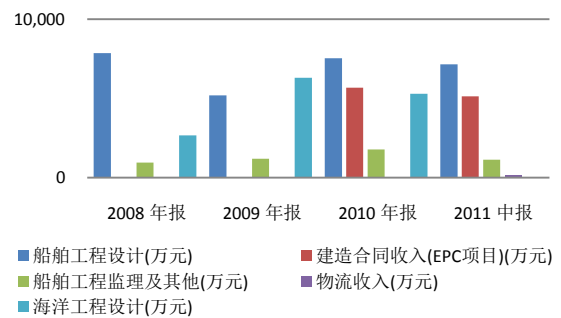
数据来源: 公司公告、中邮证券研发部

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: 分产品收入情况



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	203	308	456	648
减: 营业成本	113	180	282	412
营业税金及附加	2	3	5	6
营业费用	3	3	5	7
管理费用	21	34	50	71
财务费用	(5)	(11)	(14)	(18)
资产减值损失	1	0	0	0
加: 投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	69	99	128	169
加: 其他非经营损益	6	0	0	0
利润总额	75	99	128	169
减: 所得税	13	15	19	25
净利润	62	84	109	143
减: 少数股东损益	(0)	3	3	6
归属母公司股东净利润	62	82	106	137
每股收益 (元)	0.425	0.560	0.725	0.941

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	434	574	687	897
应收和预付款项	22	33	51	70
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
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	102	91	80	69
无形资产和开发支出	6	5	4	3
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	565	704	823	1040
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	65	132	160	256
长期借款	0	0	0	0
其他负债	2	2	2	2
负债合计	67	135	162	258
股本	86	86	86	86
资本公积	282	282	282	282
留存收益	119	188	276	391
归属母公司股东权益	487	555	643	758
少数股东权益	12	14	18	24
股东权益合计	498	569	661	782
负债和股东权益合计	565	704	823	1040

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。