

上海佳豪 (300008)

中性/调低评级

股价: RMB14

分析师

王轶铭

SAC 执业证书编号:S1000511060003

(0755) 8212 5086

wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

肖群稀

SAC 执业证书编号:s1000511090010

(0755) 8212 5086

xiaoqunxi@sina.com

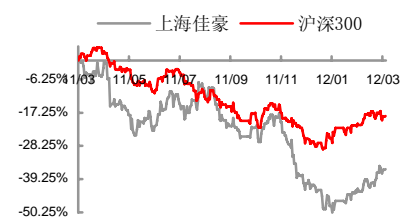
相关研究

上海佳豪 (300008): 《三驾马车, 雏形渐显》

基础数据

总股本 (百万股)	146
流通 A 股 (百万股)	146
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,039

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

传统业务增速下滑 游艇业务正式启航

- 事件:** 上海佳豪 19 日公布了 2011 年年报, 2011 年公司实现营业收入 3.3 亿元, 同比增长 57.4%; 实现归属于母公司净利润 0.77 亿元, 同比增长 21.4%; 对应 2011 年 EPS 为 0.53 元, 基本符合我们的预期。公司同时预告一季度归属母公司净利润为 1469~1620 万元, 比上年同期增长-10%-0%。
- 2011 年公司收入的高增长主要来自于船舶工程总承包(EPC)项目在 2010 年下半年开始贡献的收入。** 公司的设计业务和监理业务稳定增长。由于单个 EPC 项目之间毛利存在差异, 使公司综合毛利率出现小幅下滑; 公司三项费用率基本保持稳定。
- 造船行业不景气, 公司 2011 年新增订单大幅下滑, 预计 2012 仍不乐观。** 2011 年公司新增订单 1.9 亿元, 较 2010 年下降 56.8%: 由于国家宏观调控影响及现有的产能限制, EPC 项目新增订单仅 3979 万元, 较 2010 年的 2.67 亿元出现了大幅下滑; 船舶设计订单约 1.2 亿元, 下降 20%; 监理及监造服务订单约 0.2 亿元, 与 2010 年基本持平; 2011 年底, 公司在手订单约 2.96 亿元, 比 2010 年下滑 33.9%。船舶行业尚无回暖迹象, 预计公司 2012 年新增订单情况仍不乐观。
- 游艇业务布局完成, 2012 年佳豪游艇正式起航。** 公司位于上海奉贤的游艇厂 2011 年已正式投产, 首制艇已经开工建造, 计划 2012 年内完成 1-2 艘 MAIORA 20S 型游艇制造; 佳豪“美度沙”依托其高端家具家装业的多年积累, 为佳豪游艇实施内装, 并对外承接游艇内装业务, 形成佳豪游艇内装品牌。“游艇运营”公司销售佳豪生产的 MAIORA 20S 型及其代理的 FIPA 公司全系列产品, 游艇俱乐部正式对外营业。
- 下调评级至“中性”:** 预计 12~14 年公司 EPS 分别为 0.53、0.59、0.67 元, 对应 3 月 19 日 13.98 元的收盘价, 动态 PE 分别为 26.6、23.8 和 21 倍, 估值水平相对偏高, 下调评级至“中性”。
- 风险提示:** 贸易复苏低于预期; 游艇业务进展低于预期。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	331.5	297	327	397
(+/-%)	63.4	-10%	10%	21%
归属母公司净利润(百万元)	76.7	77	86	97
(+/-%)	23.9	0%	12%	13%
EPS(元)	0.53	0.53	0.59	0.67
P/E(倍)	26.6	26.6	23.8	21.0

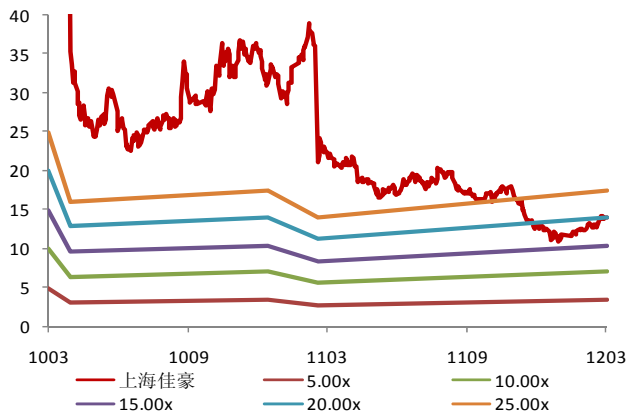
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1: 主营业务盈利预测:

		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
船舶与海工设计	营业收入	115	128	148	141	148	162
	YOY	9.3%	11.5%	15.5%	-5.0%	5.0%	10.0%
	毛利率	52.9%	57.3%	59.1%	59.0%	59.0%	59.0%
船舶工程监理	营业收入	12	18	24	23	25	32
	YOY	25.0%	48.7%	34.2%	5.0%	10.0%	25.0%
	毛利率	46.3%	49.7%	56.4%	56.0%	53.0%	50.0%
EPC 总承包	营业收入		57	143	100	110	137
	YOY		---	151.5%	-15.0%	10.0%	25.0%
	毛利率		13.8%	11.4%	11.5%	11.5%	11.5%
游艇	营业收入				30	40	60
	YOY				0.00	33.3%	50.0%
	毛利率				20.0%	25.0%	25.0%
其他	营业收入				4	5	6
	YOY				20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率				33.0%	33.0%	33.0%
合计	营业收入	127	203	331	297	327	397
	YOY	10.6%	59.8%	63.1%	-10.2%	10.1%	21.2%
	毛利率	52.3%	44.5%	37.3%	38.4%	39.8%	39.8%

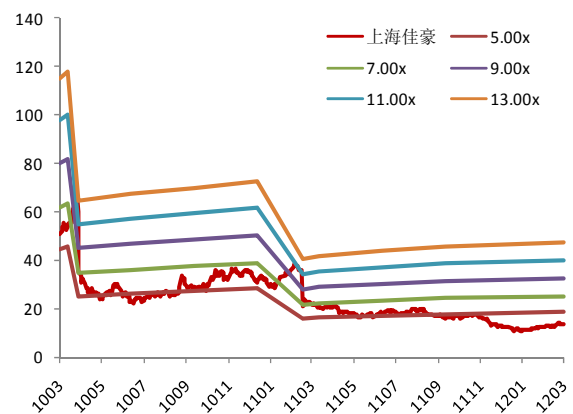
资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

图 1: 上海佳豪 PE BAND



资料来源: 同花顺,华泰联合证券研究所

图 2: 上海佳豪 PB BAND



资料来源: 同花顺,华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2011	2012E	2013	2014E		2011	2012E	2013	2014E
流动资产	488	543	640	754	营业收入	331	297	327	397
现金	351	447	519	610	营业成本	208	183	203	252
应收账款	37	29	33	40	营业税金及附加	3	3	3	4
其他应收	2	2	2	2	营业费用	5	5	6	6
预付账款	26	15	16	20	管理费用	35	36	39	48
存货	41	32	45	54	财务费用	-6	-15	-20	-23
其他流动	32	19	24	28	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	183	167	156	150	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	11	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	117	124	125	122	营业利润	84	84	95	109
无形资产	21	21	22	22	营业外收入	7	6	7	7
其他非流	34	21	9	6	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	671	710	796	904	利润总额	91	91	102	115
流动负债	119	82	84	98	所得税	16	16	18	20
短期借款	40	0	0	0	净利润	75	75	84	95
应付账款	15	9	12	14	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
其他流动	63	73	73	84	归属母公司净利润	77	77	86	97
非流动负债	0	1	1	1	EBITDA	88	76	83	94
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.53	0.59	0.67
其他非流	0	1	1	1					
负债合计	119	83	85	98	主要财务比率				
少数股东	22	20	18	16	会计年度	2011	2012E	2013	2014E
股本	146	146	146	146	成长能力				
资本公积	214	214	214	214	营业收入	57.4%	-10.3%	10.1	21.2%
留存收益	170	247	333	430	营业利润	19.4%	0.0%	12.6	14.2%
归属母公司股	530	607	693	790	归属于母公司净利	21.4%	0.2%	11.8%	13.3%
负债和股东	671	710	796	904	获利能力				
					毛利率(%)	37.3%	38.6%	38.1	36.4%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	23.1%
					ROE(%)	14.5%	12.7%	12.4	12.3%
					ROIC(%)	27.8%	31.1%	32.7	36.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	17.7%	11.6%	10.7	10.9%
					净负债比率(%)	33.70%	0.00%	0.00	0.00%
					流动比率	4.11	6.63	7.60	7.70
					速动比率	3.76	6.23	7.04	7.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.43	0.43	0.47
					应收账款周转率	12	8	10	10
					应付账款周转率	26.39	14.95	19.35	19.62
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.53	0.53	0.59	0.67
					每股经营现金流(最新)	-0.07	0.77	0.38	0.49
					每股净资产(最新摊)	3.64	4.17	4.76	5.43
					估值比率				
					P/E	26.69	26.64	23.82	21.03
					P/B	3.86	3.37	2.95	2.59
					EV/EBITDA	20	23	21	19

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。