



**东莞证券**

DONGGUAN SECURITIES

机械

## 业绩下滑反映去年拿单窘境, 未来增长可期

上海佳豪 (300008) 2013 年半年报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

### 投资要点:

◇ **事件:** 公司8月25日晚间发布半年报称, 2013年上半年营业收入为0.72亿元, 同比下滑53.38%; 报告期内, 公司实现归属上市公司股东净利润0.06亿元, 较去年同期的0.36亿元, 同比降幅达到-82.87%, 扣除非经常性损益后, 归属上市公司股东净利润为0.02亿元, 同比下降-93.68%。基本每股收益为0.028 (元/股)。

◇ **业绩大幅下滑源自去年新接订单较少以及在手可执行订单减少。** 船舶设计、建造周期一般在两到三年, 收入确认方式通常根据订单完成进度按合同约定比例结款, 因此报告期内出现的营收、净利润大幅下滑的状况主要是在行业处于周期低谷的情况下, 12年新增订单, 以及在手订单大幅下滑造成的。其中设计业务在报告期内收入0.525亿元, 同比下降33.24%; EPC业务收入仅0.0573亿元, 同比下滑90.44%

◇ **营收下降而固定成本弹性小、占比高, 导致毛利率出现下滑。** 报告期内, 公司主要产品毛利率均出现了一定幅度的下滑, 与上年同期相比, 其中设计收入毛利率为53.45%, 下滑了8.16%; 监理收入毛利率47.22%, 下滑8.27%; EPC及内装收入毛利率11.38%, 下滑0.99%。其主要原因是公司性质决定了人工成本在总成本中占比较高, 且较难降低, 因此在行业低迷、营收下滑的情况下, 毛利率空间被人工成本进一步压缩。

◇ **报告期内订单状况大幅改善, 完成进度将决定未来业绩。** 报告期内, 公司公告了28000立方米LNG运输船设计、建造工程总承包合同 (EPC), 以及5000吨打捞起重船设计合同。以上合同累计金额为5.9亿元, 是公司2012年度营业收入的221.36%, 初步预计合同将在3年内完成, 届时将对公司未来三年的业绩产生积极影响。根据公司年中报告, 截止目前《28000CMB LNG运输船设计、建造工程总承包合同》项目尚未开工, 而《烟台打捞局5000吨打捞起重船设计技术服务合同》项目已开始送审工作, 根据船舶设计、监理类合同收入的确认方式, 我们认为公司持有的打捞起重船合同有望于下半年开始贡献收入, 而对于业绩影响更大的28000立方米LNG运输船合同的履行时间尚存在不确定性。

◇ **LNG船、海工装备、游艇市场前景广阔, 公司具备“行业上游+轻资产”特征, 未来发展潜力巨大。** 目前全球船舶工业正处于周期性低谷, 产业链上中下游企业普遍遭遇了业绩下滑严重、手持订单骤减的困境。然而从中长期来看, 经济的逐步复苏以及未来的运输、能源开采的需求升级将给船舶工业带来从产量到结构的全面提升。我们认为, LNG分装运输/动力船舶、海工装备设计建

2013 年 8 月 26 日

俞春燕

SAC 执业证书编号:

S0340511010001

电话: 0769-22119410

邮箱: ycy@dgzq.com.cn

研究助理: 姚畅

S0340112110021

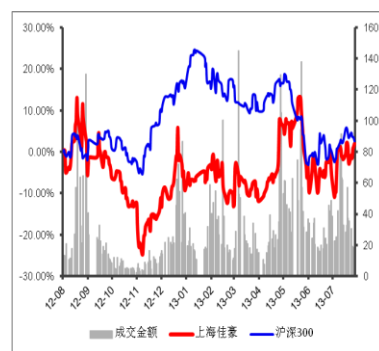
电话: 0769-22110925

邮箱: yaochang@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013 年 8 月 23 日

收盘价(元)	7.37
总市值(亿元)	16.1
总股本(百万股)	218
流通股本(百万股)	156
ROE (TTM)	-1.09
12 月最高价(元)	9.29
12 月最低价(元)	5.35

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

### 相关报告

造以及未来我国私人游艇需求的快速增长将是我国船舶工业转型发展的新动向, 横向来看, 公司凭借灵活的体制、深厚的技术积累有望在我国船舶工业转型升级中获得跨越式发展; 纵向来看, 公司在产业链上兼具“行业上游+轻资产”的双重特征, 有利于在行业结构调整中发挥先导作用, 从而首先获益。

**维持“谨慎推荐”评级。**我们预计2013-2014年每股收益分别为0.13元和0.17元, 对应PE分别为55.61倍和42.24倍。维持谨慎推荐评级。

**风险提示。**新合同开工时间晚于预期, 行业复苏出现反复。

表 1: 盈利预测

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	331.46	266.54	254.54	325.31
营业总成本	246.85	244.83	224.69	287.99
营业成本	207.84	183.16	177.83	225.05
营业税金及附加	0.74	0.74	0.69	0.88
销售费用	5	13.96	7.13	12.69
管理费用	35	44.18	39.10	51.07
财务费用	(6)	-3.12	-1.37	-3.68
资产减值损失	2	5.90	1.32	1.98
其他经营收益	(0)	-0.31	-0.10	-0.10
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0)	-0.31	-0.10	-0.10
其中 对联营和合营投资收益	(0)	-0.31	-0.10	-0.10
营业利润	84	21.40	29.76	37.22
加 营业外收入	7	4.80	4.10	5.80
减 营业外支出	1	0.01	0.03	0.04
利润总额	91	26.19	33.83	42.98
减 所得税	16	8.12	5.78	7.35
净利润	75	18.07	28.04	35.63
减 少数股东损益	(2)	-5.86	-0.91	-2.49
归属于母公司净利润	76.69	23.93	28.96	38.12
最新总股本(百万股)	145.66	218.48	218.48	218.48
基本每股收益(元)	0.53	0.11	0.13	0.17
市盈率(倍)	14.00	67.28	55.61	42.24

资料来源: 东莞证券研究所, 公司公告

**东莞证券投资评级体系:**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内, 股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内, 股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内, 行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)