

# 上海佳豪 (300008.SZ) 船舶与海洋工程设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

林霖  
分析师 SAC 执业编号：S1130513080005  
(8621)60893125  
linlu@gjzq.com.cn

赵乾明  
分析师 SAC 执业编号：S1130511030017  
(8621)60230217  
zhaoqm@gjzq.com.cn

## 内河油改气打响第一枪

### 事件

上海佳豪于 5 月 26 日公告与沃金天然气、际远投资、中贸建材联合投资设立绿色动力水上运输有限公司（暂定名），主要将利用绿色运输船舶从事上海渣土等货物的内河运输业务，并初步计划两年内建造 200 条船舶。

### 我们的点评与分析

#### 公司的内河油改气业务迈出实质性一步

- 公司在 2013 年年报中提出要转型介入船与天然气相结合的业务，此次公告表明其内河油改气业务迈出了实质性的第一步，也预示着相关合作方已经认同 LNG 绿色动力船舶这一大方向。
- 公司公告与沃金天然气、际远投资、中贸建材联合投资设立绿色动力水上运输有限公司（暂定名），主要将利用绿色运输船舶从事上海渣土等货物的内河运输业务。四个股东大致分工为上海佳豪承担船舶 EPC 总包、沃金利用解决气源以及加气问题、际远投资协调解决融资、中贸建材解决业务承揽。
- 我们认为合资公司的成立是公司在推进内河油改气上的一个标志性事件，因为这意味着相关合作方（或者说是船东）从经济角度开始认同用 LNG 动力船来替代柴油船进行运输的方案。
- 我们判断在设立合资公司之后，该项目将按照签署订单-解决融资-开始建造的节奏进行推进。由于考虑到补贴政策的有效性，我们预计 200 艘船最晚将在 2015 年底前全部建造完成，大部分会尽量赶在 2015 年 3 月底前完成。
- 该项目若顺利推广，上海佳豪将从中赚取三波收益，利润弹性空间巨大。
- 我们认为该项目的实施将给上海佳豪带来三波收益：1、绿色动力公司运营的收入分成；2、200 艘 LNG 动力船的造船收益；3、沿江加气站的运营分成。
- 由于此次仅是合资公司，具体的业绩测算较为困难。但是我们仅考虑最容易兑现的造船收益，若一艘船 300 万元，净利率 3-5 个点，那么 200 艘船，就对应 1800 万-3000 万元的净利润。

#### 政策支持，船用天然气发展空间巨大

- 从国家能源安全角度来说，大力发展天然气，尤其是大力发展对气价承受能力比较高的车船用领域将是重要任务之一，因此从去年下半年开始国家也出台了多项政策鼓励船用天然气的发展。
- 2013 年 9 月，中国的首个《天然气动力船舶规范》颁布实施。而在天然气加注的标准和规范方面，由中国船级社编制的《LNG 加气趸船审图原则》、《船用液化天然气储罐审图原则》等都已先后完成。而《LNG 燃料动力船舶加注模式和加注站研究》等课题也通过交通部海事局和能源局组织的专家评审。
- 2013 年 10 月，交通部颁布《关于推进水运行业应用液化天然气的指导意见》，意见提出到 2015 年，我国内河船舶能源消耗中液化天然气比例要达到 2% 以上，2020 年比例超过 10%。
- 2014 年 4 月，财政部、交通部颁布《内河船型标准化补贴资金管理办法》，明确提出补贴新建 LNG 动力船舶。
- 2014 年 5 月，交通部提出《内河示范船技术评估和认定办法（征求意见稿）》。

图表1: 《内河船型标准化补贴资金管理办法》中新建 LNG 船补贴金额 (万元)

功率大小 时间限制	0-300KW	300-600KW	600-1000KW	1000KW以上
	2015年3月31日 前建造完工	85	105	120
2015年12月31日 前建造完工	63	78	90	100

来源: 交通部、国金证券研究所

- 我国内河船舶数量超过 16 万艘, 简单估算新建 LNG 动力船、沿江加气站的市场空间等在百亿规模以上。
- 根据 2012 年统计数据, 我国内河船舶数量约为 16.52 万艘。而根据交通部《关于推进水运行业应用液化天然气的指导意见》, 指出到 2015 年, 船用 LNG 燃料消耗比例要达到 2% 以上, 2020 年比例超过 10%。那么我们简单用船只数量进行估算, 也就是说到 2015 年需要有 3300 艘 LNG 动力船, 到 2020 年需要有 1.6 万艘 LNG 动力船, 假设每艘船造价 300 万, 那就是个百亿-千亿规模的市场。而假设每艘船每年消耗 LNG 100 吨, 每吨 LNG 6000 元, 那么加气环节对应的也将是个十亿-百亿规模的市场。

图表2: 2012 年水上运输船舶构成

指标	计量单位	实绩	比上年增长 (%)
内河运输船舶			
运输船舶数量	万艘	16.52	-0.4
净载重量	万吨	9381.58	6.9
船舶功率	万千瓦	2995.16	8.1
沿海运输船舶			
运输船舶数量	艘	10947	0.4
净载重量	万吨	6523.25	12.8
船舶功率	万千瓦	1705.97	11.2
远洋运输船舶			
运输船舶数量	艘	2486	-0.3
净载重量	万吨	6943.79	3.6
船舶功率	万千瓦	1688.33	2.7

来源: 《2012 年公路水路交通运输行业发展统计公报》、国金证券研究所

- 而船跟天然气的结合, 除了内河船只的油改气外, 近海船只的 LNG 化, 用于 LNG 贸易或转运的 LNG 运输船等也都是极有可能爆发的领域。
- 从理论上来说, 近海船只由于吨位大、耗油量高因此会更适合于使用 LNG 动力。但是近海船只由于设计复杂, 造价高因此各船东推进都较为谨慎, 但是中海油等在这方面已经有了较多的尝试。
- 由于世界天然气资源的不平衡, 因此未来用于 LNG 贸易或者转运的 LNG 运输船的需求将极为可观。

#### 坚定看好上海佳豪的投资价值, 给予“买入”评级

- 我们认为公司的船舶设计工程业务跟随行业见底, 转型的船用油改气业务从无到有, 通过收购沃金进入加气站运营领域, 配合自身的船用油改气设计改装技术, 已经形成业务上的全产业链布局。
- 由于此次仅为成立合资公司, 因此我们维持之前盈利预测, 预测 14-15 年增发摊薄后 EPS 0.24 元和 0.43 元, 目标价 20 元, 给予“买入”评级。

**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038271	电话：010-6621 6979	电话：0755-83831378
传真：(8621)-61038200	传真：010-6621 6793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD