

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001

021-68591581 daipj@ghzq.com.cn

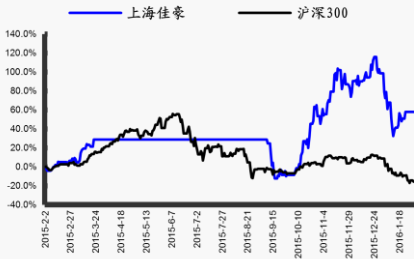
联系人：蒋俊 S0350114120012

021-20281095 jiangj02@ghzq.com.cn

军工扬帆起航，特种装备新贵

——上海佳豪（300008）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
上海佳豪	-20.6	8.6	64.5
沪深300	-22.2	-22.1	-13.8

市场数据

2016-02-01

当前价格（元）	21.12
52周价格区间（元）	11.3-29.29
总市值（百万）	5341.07
流通市值（百万）	3812.32
总股本（万股）	25289.17
流通股（万股）	18050.75
日均成交额（百万）	190.76
近一月换手（%）	45.93

合规声明

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

投资要点：

- 收购金海运转型民参军，公司将开拓军辅船新领域。**公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买金海运股东持有的100%标的股权，作价13.55亿元。金海运主要从事高性能高分子材料类产品及海空装备的军工高新技术企业，客户多为军方及公务部门。金海运军工四证齐全，资质涵盖军用船舶领域。借助金海运的军工资质和军方资源，公司将进入军用及公务用船用设备制造领域，公司船舶制造市场领域进一步得到拓宽。相比于民船，军辅船盈利规模和盈利能力远超民船。未来进入军辅船领域后，公司将减少对航运市场和民用船舶市场的依赖，熨平船舶制造行业的周期波动，实现稳定发展。
- 金海运优势明显，将成为非传统军工的特种装备龙头。**在坦克、火炮、导弹和飞机等方面，我国军队丝毫不亚于国外军队；但是在特种装备以及单兵装备等方面远落后于外军。金海运主营的特种装备不同于传统军工装备，是军方采购体系名单目录的独家供货商，占据行业龙头地位。其研制生产的特种装备主要包括空投系列装备（空投式冲锋舟、空投救生器）、气动系列装备（多功能气动抛投器）、水下系列装备（水下通信、运载、定位导航、目标侦察探测等全方位功能）等特种装备。金海运建立了空中、陆地、水面、水下四维一体的特种装备研制体系，其水下特种装备填补了国内相关领域空白。金海运掌握稀缺高分子类材料并且拥有多项国防专利，未来以新材料为基础可衍生出多个新型特种装备产品，广泛应用于特种装备和单兵装备领域。金海运当前多个产品型号已经定型，未来新型产品将成为公司业绩爆发点。
- 并入金海运，未来业绩将高增长。**当前民营造船行业低迷，行业整体业绩不佳；但公司2015年业绩预告增长率为10%~30%，超过员工持股计划2015年业绩4446万元的承诺。上海佳豪2016年业绩承诺为6764万元。收购标的金海运承诺2015~2017年业绩总和为2.87亿元。今后军工业务为重要收入业绩来源，金海运未来新型号特种装备定型和公司

进入军辅船领域将助推公司业绩高增长实现超预期。

图 1、金海运特种装备空投冲锋舟和空投救生器



资料来源：百度图片，国海证券

■ **金海运特种装备具有稀缺性，看好公司业绩有望超承诺，给予“买入”评级。**未来军品业务带动业绩高增长，军辅船、新材料、特种装备前景广阔。不考虑金海运，预计 2015~2017 年 EPS 元为 0.30、0.35、0.37 元，对应的 PE 为 70、60、56 倍；考虑并入金海运，合并报表摊薄业绩，预计 2015~2017 年 EPS 为 0.32、0.54、0.79 元，对应的 PE 为 66、39、27 倍，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**船舶制造业持续恶化风险；军品业务发展不达预期；收购进程的不确定性影响。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	847	1118	1341	1612
增长率(%)	257%	32%	20%	20%
净利润（百万元）	46	122	206	301
增长率(%)	283%	166%	69%	46%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.32	0.54	0.79
ROE(%)	5.45%	13.16%	19.22%	23.44%

资料来源：国海证券研究所

表 1、上海佳豪盈利预测（已考虑金海运 2016 年并表）

证券代码:	300008.SZ				股票价格:	21.12				投资评级:	买入				日期:	2016-02-01			
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E										
盈利能力					每股指标														
ROE	5.5%	13.2%	19.2%	23.4%	摊薄 EPS	0.18	0.32	0.54	0.79										
毛利率	17.0%	22.5%	26.1%	28.4%	BVPS (最新股本)	2.20	2.42	2.80	3.36										
期间费率	10.1%	8.7%	7.9%	7.2%	估值														
销售净利率	5.4%	10.9%	15.4%	18.7%	P/E	115.0	65.5	38.8	26.6										
成长能力					P/B	9.6	8.7	7.5	6.3										
收入增长率	257.3%	32.1%	19.9%	20.2%	P/S	6.2	7.2	6.0	5.0										
利润增长率	283.0%	166.0%	68.7%	46.0%															
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E										
总资产周转率	0.64	0.75	0.78	0.78	营业收入	847	1118	1341	1612										
应收账款周转率	5.25	6.13	6.13	6.13	营业成本	703	866	991	1154										
存货周转率	2.15	2.22	2.22	2.22	营业税金及附加	2	3	4	4										
偿债能力					销售费用	15	19	23	28										
资产负债率	36.1%	38.1%	37.9%	37.6%	管理费用	69	79	85	94										
流动比	1.53	1.48	1.55	1.66	财务费用	(0)	(4)	(6)	(9)										
速动比	0.83	0.82	0.92	1.05	其他费用/(-收入)	(11)	(11)	(11)	(11)										
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	47	144	234	330										
现金及现金等价物	196	272	392	589	营业外净收支	10	7	6	6										
应收款项	161	182	219	263	利润总额	57	151	240	336										
存货净额	327	392	449	522	所得税费用	16	29	34	35										
其他流动资产	29	32	38	46	净利润	41	122	206	301										
流动资产合计	713	878	1097	1420	少数股东损益	(5)	0	0	0										
固定资产	214	228	230	232	归属于母公司净利润	46	122	206	301										
在建工程	2	7	22	37															
无形资产及其他	20	46	69	87	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E										
长期股权投资	23	(7)	(37)	(67)	经营活动现金流	(24)	172	242	347										
资产总计	1319	1499	1728	2056	净利润	41	122	206	301										
短期借款	84	94	104	114	少数股东权益	(5)	0	0	0										
应付款项	287	367	433	521	折旧摊销	16	25	30	34										
预收帐款	38	59	82	112	公允价值变动	0	0	0	0										
其他流动负债	59	72	87	108	营运资金变动	(76)	(204)	(203)	(264)										
流动负债合计	467	592	707	854	投资活动现金流	(178)	11	13	13										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(44)	(19)	(17)	(17)										
其他长期负债	9	(21)	(51)	(81)	长期投资	(10)	30	30	30										
长期负债合计	9	(21)	(51)	(81)	其他	(124)	0	0	0										
负债合计	476	571	656	773	筹资活动现金流	278	(27)	(52)	(80)										
股本	250	379	379	379	债务融资	24	10	10	10										
股东权益	842	928	1072	1283	权益融资	49	0	0	0										
负债和股东权益总计	1319	1499	1728	2056	其它	205	(37)	(62)	(90)										
					现金净增加额	76	157	203	280										

资料来源：公司年报，国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐:行业基本面向好,行业指数领先沪深 300 指数;

中性:行业基本面稳定,行业指数跟随沪深 300 指数;

回避:行业基本面向淡,行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入:相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持:相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性:相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出:相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

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。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议,本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。