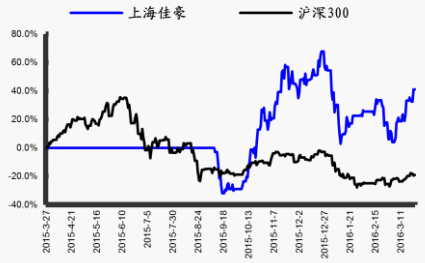
研究所
证券分析师：　代鹏举　S0350512040001
021-68591581　　daipj@ghzq.com.cn
联系人：　蒋　俊　S0350114120012
021-20281095　　jiangj02@ghzq.com.cn

业绩增长超预期，军工将接力推动高增长

——上海佳豪（300008）年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
上海佳豪	9.0	-15.9	41.0
沪深 300	3.5	2.7	-21.8

市场数据	2016-03-25
当前价格（元）	24.30
52 周价格区间（元）	11.3-29.29
总市值（百万）	6145.27
流通市值（百万）	4386.33
总股本（万股）	25289.17
流通股（万股）	18050.75
日均成交额（百万）	195.25
近一月换手（%）	83.95

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：

2015 年年报公告：公司主营收入 11.97 亿，同比增长 41.4%。归属于母公司所有者的净利润为 5554 万元，同比增长 21.0%。其中天然气销售额 4.44 亿元，同比增长 109.5%。

2016 年一季报业绩预告：归属于上市公司股东的净利润为 618 万元~803.4 万元，同比增幅在 0~30%区间。

投资要点：

■ **天然气业务收入大增，带动公司业绩高增长。**2015 年公司主营收入和利润高增长受益于天然气业务。上海佳豪子公司沃金 2015 年天然气销售额为 4.44 亿元，实现业务收入同比大增 109%，公司利润超预期。随着不断地深入整合，天然气业务与公司自身天然气运输、船舶制造和运营等业务产生了一定的联动效应，未来联动效应有望放大。

此外，2015 年 3 家游艇业务相关子公司合计亏损 1954 万元，维持 2014 年的亏损状况，继续摊薄业绩。未来若游艇业务实现剥离，公司将减亏近 2000 万，占 2015 年净利润比为 35%。截止 2015 年底，公司船舶与海洋工程设计业务在手订单为 1.69 亿元，船舶工程总承包业务在手订单为 15.47 亿。根据在手订单，我们预判上海佳豪传统主营船舶与海洋工程设计、承包业务 2016 年仍将维持良好运营、业绩稳定。

■ **公司着眼未来，提前储备清洁能源技术、布局新能源产业链。**公司提前储备清洁能源板块业务，打造新能源产业链，在天然气基础技术、销售、运输、天然气船舶设计和制造等方面均已经完成布局。当前石油价格处于低位，“油改气”减少运船舶运输成本效果不明显，市场开拓缓慢。2015 年 12 月，交通运输部印发了《珠三角、长三角、环渤海（京津冀）水域船舶排放控制区实施方案》，首次设立船舶大气污染物排放控制区，控制船舶硫氧化物、氮氧化物和颗粒物排放，为全面控制船舶大气污染奠定基础。未来随着国家重视环保，更加严格的政策出台，清洁能源将成为趋势。不久的将来，公司天然气板块的布局将成为公司新的业务增长点。

■ **上海佳豪收购特种装备龙头——金海运，产生协同效应，进入军辅船新领域。**金海运在军方采购目录中属于独家供货商，占据特种装备行业

的龙头地位。凭借多年的军方资源积累和掌握的新材料、新技术，金海运仍将长期独占多个特种装备市场。当前，上海佳豪与金海运签署合作协议，共同成立“金海运防务装备研究院”。上海佳豪深厚的船舶设计和制造技术有望在军辅船领域发力，传统船舶业务将寻找到新的高增长点。金海运并入后，公司主要利润将来自军工业务，成为典型的民参军企业。此外，上海佳豪与专业投资机构签署设立“佳豪瑞业”军工防务并购投资基金的合作框架协议，彰显公司未来将主营军工防务的决心。

■ **金海运的特种装备具有稀缺性，我们看好公司的未来，上调盈利预测维持“买入”评级。**未来军品业务有望带动公司业绩高增长，军辅船、新材料、特种装备等前景广阔。金海运承诺 2015 年~2017 年业绩 2.87 亿，我们预计金海运 2016~2018 年业绩为 1.21、1.51、1.87 亿元。未合并报表，估计 2016~2018 年 EPS 为 0.36、0.51、0.61 元，对应的 PE 为 68、48、40 倍。并入金海运，合并报表预计 2016~2018 年 EPS 为 0.56、0.74、0.91 元，对应的 PE 为 43、33、27 倍。上调盈利预测，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**船舶制造业持续恶化风险；军品业务进展缓慢。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1197	1468	1829	2123
增长率(%)	41%	23%	25%	16%
净利润（百万元）	56	90	128	155
增长率(%)	21%	63%	42%	21%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.36	0.51	0.61
ROE(%)	5.88%	8.95%	11.62%	12.74%

资料来源：国海证券研究所

表 1、上海佳豪盈利预测

证券代码:	300008.SZ	股票价格:	24.30	投资评级:	买入	日期:	2016-03-25

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力				
ROE	5.9%	9.0%	11.6%	12.7%
毛利率	13.8%	16.5%	17.5%	18.0%
期间费率	7.7%	8.1%	7.9%	7.8%
销售净利率	4.6%	6.2%	7.0%	7.3%
成长能力				
收入增长率	41.4%	22.6%	24.6%	16.1%
利润增长率	21.0%	62.7%	41.8%	20.8%
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.77	0.83	0.85
应收账款周转率	3.89	4.35	4.35	4.35
存货周转率	2.08	2.14	2.14	2.14
偿债能力				
资产负债率	44.5%	47.0%	50.0%	51.6%
流动比	1.40	1.40	1.40	1.42
速动比	0.74	0.75	0.76	0.79

每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标				
摊薄 EPS	0.22	0.36	0.51	0.61
BVPS（最新股本）	3.71	3.97	4.34	4.78
估值				
P/E	110.7	68.0	48.0	39.7
P/B	6.5	6.1	5.6	5.1
P/S	5.1	4.2	3.4	2.9

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	164	240	291	389
应收款项	308	337	420	488
存货净额	497	575	708	817
其他流动资产	82	91	114	132
流动资产合计	**1050**	**1243**	**1533**	**1826**
固定资产	205	210	204	198
在建工程	52	57	72	87
无形资产及其他	19	21	22	23
长期股权投资	21	21	21	21
资产总计	**1702**	**1907**	**2207**	**2511**
短期借款	190	190	190	190
应付款项	442	544	691	821
预收帐款	57	82	117	153
其他流动负债	59	70	94	118
流动负债合计	**748**	**885**	**1092**	**1282**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	11	12	13	14
长期负债合计	**11**	**12**	**13**	**14**
负债合计	**758**	**897**	**1104**	**1296**
股本	253	253	253	253
股东权益	944	1010	1103	1215
负债和股东权益总计	**1702**	**1907**	**2207**	**2511**

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1197**	**1468**	**1829**	**2123**
营业成本	1031	1226	1509	1742
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	15	19	24	27
管理费用	69	85	105	122
财务费用	5	11	11	11
其他费用/（-收入）	(13)	(12)	(12)	(12)
营业利润	**60**	**112**	**163**	**203**
营业外净收支	9	10	10	6
利润总额	**69**	**122**	**173**	**209**
所得税费用	18	32	45	55
净利润	51	90	128	155
少数股东损益	(5)	0	0	0
归属于母公司净利润	**56**	**90**	**128**	**155**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	**(63)**	**134**	**120**	**175**
净利润	51	90	128	155
少数股东权益	(5)	0	0	0
折旧摊销	18	24	24	24
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(127)	(255)	(445)	(386)
投资活动现金流	**(74)**	**(9)**	**(9)**	**(10)**
资本支出	(41)	(9)	(9)	(10)
长期投资	2	0	0	0
其他	(36)	0	0	0
筹资活动现金流	**213**	**(25)**	**(35)**	**(42)**
债务融资	106	0	0	0
权益融资	46	0	0	0
其它	61	(25)	(35)	(42)
现金净增加额	**76**	**100**	**76**	**123**

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。本报告清晰准确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、展示或以其他任何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。