

# 乘风破浪会有时：期待海工业务的增长

——上海佳豪（300008）2009 年年报点评

2010 年 3 月 18 日

2010 年 3 月 19 日

推荐/首次

上海佳豪

财报点评

王立	机械行业分析师
wangli@dxzq.net.cn	010-66507330 S1480109050675

## 事件：

公司发布 2009 年年度报告，报告期内实现营业收入 12,698.35 万元，同比增长 10.59%，营业利润 5,116.97 万元，同比增长 23.30%，归属于母公司净利润 4,353.20 万元，同比增长 15.07%。

公司 2009 年度利润分配预案为：拟以 2009 年末总股本 5040 万股为基数，向全体股东以每 10 股派发人民币 6 元现金（含税）的股利分红，合计派发现金红利人民币 3024 万元。同时，拟以 2009 年末总股本 5040 万股为基数，以资本公积金每 10 股转增 7 股，共计 3528 万股。

## 公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	N/A	N/A	24.86	29.42	N/A	N/A	27.36	33.03
增长率（%）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	10.06%	12.25%
毛利率（%）	N/A	N/A	35.04%	57.90%	N/A	N/A	50.86%	59.32%
期间费用率（%）	N/A	N/A	12.64%	9.68%	N/A	N/A	9.33%	12.38%
营业利润率（%）	N/A	N/A	20.60%	47.48%	N/A	N/A	40.94%	45.90%
净利润（百万元）	N/A	N/A	5.09	12.33	N/A	N/A	9.60	12.47
增长率（%）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	88.57%	1.21%
每股盈利（季度，元）	N/A	N/A	N/A	0.342	N/A	N/A	0.190	0.248
资产负债率（%）	N/A	N/A	N/A	40.25%	N/A	30.89%	10.03%	8.95%
净资产收益率（%）	N/A	N/A	N/A	15.16%	N/A	N/A	2.21%	2.79%
总资产收益率（%）	N/A	N/A	N/A	9.06%	N/A	N/A	1.98%	2.54%

## 评论：

### 积极因素：

- 报告期内，公司海洋工程设计业务营业收入同比增长136.89%。2009年11月，国务院总理温家宝在人民大会堂发表题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话，指出“要大胆探索空间、海洋和地球深部，...，切实加强海岸带可持续发展研究，促进海洋资源合理开发和海洋产业发展”。海洋经济将成为经济发展的新增长点，海洋工程和海洋开发业作为未来世界经济的支柱产业发展潜力非常巨大。在国际船舶制造业不景气的大环境下，公司顺应国际海洋开发持续增长的趋势，积极开拓海洋

工程市场，加大海洋工程产品开发力度。2009年海洋工程设计业务收入已占公司主营业务收入的近50%，收入结构与此前相比有较大变化。

- 公司综合毛利率为52.27%，船舶工程设计业务尽管收入下降明显，但毛利率保持稳定，2009年为53.05%，同比2008年上升了5.29%，海洋工程设计的毛利率也达到52.76%，同比增加了7.59%，为历史上较好水平。尽管船舶监理业务毛利率下降较大（15.09%），但由于营业收入占比较小，对综合毛利率影响有限。由于设计业务的特点，毛利率水平取决于各具体项目的毛利率，但总体上，与设计人员技术水平、软件功能和项目附加值关系显著，公司在研发上的高投入和海洋工程设计领域的快速发展，有利于品牌的树立和新接高附加值项目，而2009年又投入436.24万元购置软件，均有利于设计业务毛利率保持较高水平。
- 2009年1月，公司下属全资子公司上海佳船工程设备监理有限公司获得了国家设备监理单位资格证书，4月份又获得了上海市设备工程监理甲级资质证书，6月份又经推荐成为了中国设备监理协会副理事长单位，表明了公司监理技术服务的实力。为公司监理业务的拓展奠定了良好的基础。

#### 消极因素：

- 报告期内，船舶工程设计营业收入同比下降33.99%，主要是因为受金融危机的影响，船舶行业尚未完全恢复。
- 报告期内销售费用同比上年增长162.15%，主要原因是销售人员增加。管理费用同比上年增长13.89%，主要是因为随着公司规模扩大，管理人员的规模也随之扩大。

#### 业务展望：

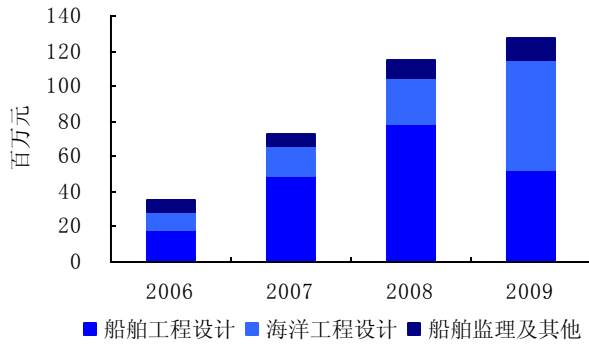
公司营业收入的90%以上来源于设计业务。2006年到2009年，公司承接设计业务合同金额分别为5,678.28万元、20,581.30万元、18,375.60万元和9,658.22万元，一般项目周期为4-5年，因此，2006年及之前所签合同在2009年报告期内已基本全部履行完毕。2010年设计（包括船舶设计和海洋工程设计）业务的收入来源于2009年底公司所持尚未履行完毕的合同以及2010年的新签合同。截至2009年底，公司尚未履行完毕合同金额超过18,072万元。即使2010年全年没有新接订单，公司目前手持合同金额基本可以支撑全年盈利接近2009年水平。

2009年下半年，随着政策扶持力度的加强和世界经济的复苏，新船订单开始增多，全年新船成交量约为4950万载重吨，比2008年下降71%。而来自工信部装备工业司的统计数据，2009年，中国造船完工量4243万载重吨，新承接船舶订单2600万载重吨，手持船舶订单18817万载重吨，造船三大指标分别占世界市场份额的34.8%、61.6%、38.5%，比2008年分别提高了5.3、23.9、3个百分点。2009年中国年造船完工量同比增长超过40%，占世界船舶市场份额进一步提升，承接新船订单量首次超过韩国位居世界第一。世界造船业中心向中国转移的趋势愈发明显。预计2010年运力过剩的压力由于新船完工量的下降而有所缓解，船舶市场与2009年相比将略有好转。中国承接订单量也可望较2009年有所增加，同时，由于公司在国内市场占有率的稳步提升，承接船舶设计合同金额可望较2009年的水平有所增长。

尽管船市在金融危机影响下持续萎靡，海洋工程领域并没有受到金融危机影响，仍然处于稳定发展状态，由于经济发展的需要，我国加大对海洋权益的维护并加速发展海洋油气开发。在国家政策的大力扶持下，海洋工程业务反而成为公司在不确定经济环境下最确定的增长领域。2006年到2009年，公司海洋工程业务收入年复合增长率为84%，其中2009年增长率达到136.89%。由于公司在海洋工程设计领域还是小兄弟，虽然与国内其他民营设计公司相比，公司拥有明显的优势，但与国外船舶设计公司、国有专业船舶设计单位和国

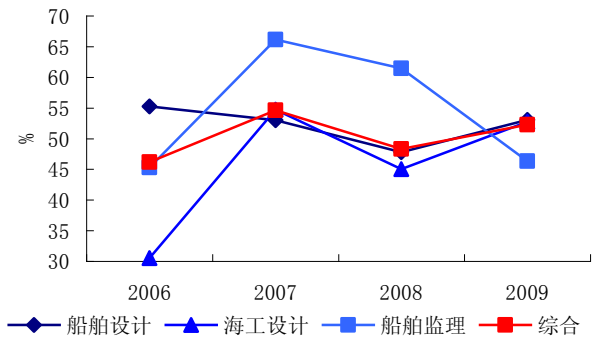
有大中型船厂设计部门相比，仍然在资金规模和技术上有较大差距，目前巨大的市场使公司享受相关业务的快速增长而能避开与对手的激烈竞争，但随着公司技术能力的增强和规模的扩大，未来必然面对国际和国内巨头的直接竞争。因此，预计近三年公司海洋工程设计业务仍能保持高速增长，但未来增速将趋缓。

图 1：公司营业收入构成



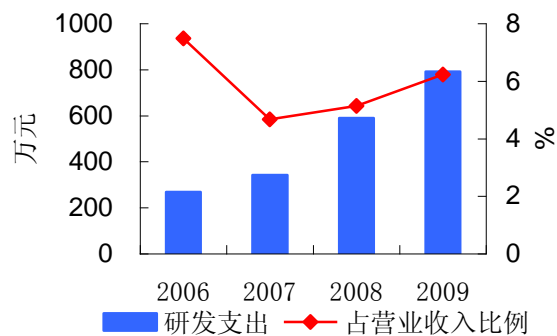
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 2：公司毛利率变动趋势



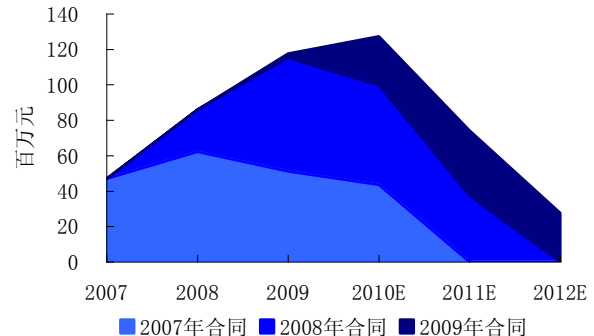
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 3：公司研发投入持续增长



资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 4：公司手持合同贡献收入分布



资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

### 盈利预测与投资建议：

按总股本8568万股计算，经调整后的2009年EPS为0.51元，2010到2012年EPS分别为0.72、0.90和1.14元。若不考虑此次增股，仍以2009年底的5040万股计算，则2010到2012年EPS分别为1.22、1.52和1.94元，对应P/E分别为41.44、33.28和26.14倍，首次给予“推荐”评级。

万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	114.82	126.98	175.99	223.21	286.99
主营收入增长率	56.69%	10.59%	38.59%	26.83%	28.58%
EBITDA (百万元)	41.72	52.02	81.46	104.36	130.36
EBITDA 增长率	27.43%	24.67%	56.61%	28.11%	24.91%
净利润 (百万元)	37.83	43.53	61.68	76.81	97.78
净利润增长率	32.95%	15.07%	41.68%	24.53%	27.30%
ROE	46.53%	9.72%	12.26%	13.42%	14.81%
EPS (元)	1.001	1.063	0.720	0.896	1.141

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王立

南开大学电子信息科学学士，光学工程硕士，控制理论与控制工程博士，2009年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

---

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

---

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 N/A5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 N/A5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。