

## 传统业务稳定，新兴业务发力

上海佳豪 (300008)

评级: 增持 (维持)

股价: 30.44 元

季报点评

2010年10月25日 星期一

牛纪刚  
执业证书编号: S0630209060131  
021-50586660-8636  
niujg@longone.com.cn  
机械行业 高级分析师

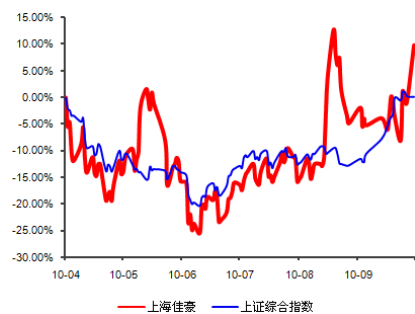
联系人: 赵语涛  
021-50586660-8637  
zhaoyt@longone.com.cn  
机械行业

联系人: 顾颖  
021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

### 重要数据

总股本(亿股)	0.86
流通股本(亿股)	0.21
总市值(亿元)	26.08
流通市值(亿元)	6.52

个股相对上证综指走势图



### 相关报告:

《双管齐下，寻找未来新的增长点——上海佳豪研究报告》2010年8月24日

### 投资要点

- **三季度净利润 1741 万，同比增长八成。**公司第三季度营业总收入 5886 万元，同比增长 115.12%，实现归属于上市公司股东的净利润 1741 万元，同比增长 81.38%，对比中报净利润 26.01% 的增幅有大幅增长，原因是本期新增的工程总承包 EPC 业务收入。
- **传统业务稳定发展。**公司与新扬子、中舟共同出资，成立上海扬子江船舶与海洋工程设计研发中心有限公司，注册资本 3000 万，公司为最大股东，股份占比 45%。合资公司将以集装箱船、油船和散货船等市场热点船型为主要开发对象，为扬子江船业近期经营和远期发展目标开发和储备船型，并做好扬子江船业新产品承接的技术支持以及现有船型的升级优化。合资公司成立后将会稳步提升公司的传统船舶业务收入。
- **EPC 业务拓展了公司的业务链。**公司由传统业务向总承包 EPC 业务延伸，上半年公司承接 1.476 亿的上海港引航船设计工程 EPC 总承包项目，延伸了公司技术服务链，今年下半年和明年将会各确认 7380 万元的收入，预计公司今后有望持续获得 EPC 业务。
- **公司推进新业务发展，为业绩带来持续推动力。**公司的重心由传统的船舶设计任务转向海洋工程设计业务，海工业务已经成为公司的第一大业务。公司海洋工程产品由浅海产品开始向深海产品发展，同时通过国际合作，促进公司海工业务从小海工向大海工迈进；公司继续筹备游艇设计、制造为先导的高附加值船舶及水上消费产品业务，向生活消费领域拓展。
- **投资评级：增持。**公司传统船舶业务发展稳定，并拓展到 EPC 业务。同时公司的海工业务以及未来的游艇业务有望成为公司快速发展的推进剂。我们预计 2010-2013 年公司的收入为：2.21 亿、3.50 亿、4.84 亿、6.44 亿，毛利率为 42.6%、39.2%、40.5%、40.8%。预测公司 2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年的 EPS 分别为 0.69 元、1.03 元、1.52 元和 2.05 元，维持增持评级。

**财务报表预测**

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	386	386	386	428	548
应收款项	9	27	43	59	79
存货净额	0	0	0	0	0
其他流动资产	6	6	9	10	11
<b>流动资产合计</b>	<b>400</b>	<b>419</b>	<b>437</b>	<b>498</b>	<b>638</b>
固定资产	85	150	212	273	314
无形资产及其他	6	6	6	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>492</b>	<b>575</b>	<b>655</b>	<b>776</b>	<b>957</b>
短期借款及交易性金融负债	0	25	13	0	0
应付款项	3	0	0	0	0
其他流动负债	40	42	46	51	56
<b>流动负债合计</b>	<b>43</b>	<b>67</b>	<b>59</b>	<b>51</b>	<b>56</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1	1
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>负债合计</b>	<b>44</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>51</b>	<b>57</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	448	507	595	725	901
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>492</b>	<b>575</b>	<b>655</b>	<b>776</b>	<b>957</b>

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.51	0.69	1.03	1.52	2.05
每股红利	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.23	5.91	6.94	8.46	10.51
ROE	10%	12%	15%	18%	20%
毛利率	52%	43%	39%	40%	41%
EBIT Margin	39%	31%	29%	31%	32%
EBITDA Margin	41%	34%	32%	35%	35%
收入增长	11%	74%	58%	39%	33%
净利润增长	15%	36%	49%	47%	35%
资产负债率	9%	12%	9%	7%	6%
息率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	50.5	44.2	29.6	20.1	14.8
P/B	4.9	5.1	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	42.2	36.3	23.7	15.9	11.8

资料来源: 东海证券研究所

利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>127</b>	<b>221</b>	<b>350</b>	<b>484</b>	<b>644</b>
增长率	10.6%	73.8%	58.4%	38.6%	32.8%
营业成本	61	127	213	288	381
营业成本/营业收入	47.7%	57.4%	60.8%	59.6%	59.2%
营业税金及附加	1	2	3	5	6
销售费用	2	2	3	3	4
销售费用/营业收入	1.4%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
管理费用	14	22	29	37	48
管理费用/营业收入	11.3%	10.0%	8.2%	7.7%	7.5%
财务费用	(2)	(1)	(0)	(1)	(2)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收入	(0)	0	0	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	<b>51</b>	<b>68</b>	<b>103</b>	<b>152</b>	<b>206</b>
增长率	23.3%	33.7%	50.1%	47.9%	35.6%
营业外净收支	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>52</b>	<b>69</b>	<b>104</b>	<b>153</b>	<b>207</b>
增长率	17.7%	32.6%	49.4%	47.5%	35.4%
所得税费用	9	10	16	23	31
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>44</b>	<b>59</b>	<b>88</b>	<b>130</b>	<b>176</b>
增长率	15.1%	35.5%	49.4%	47.5%	35.4%

现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>28</b>	<b>46</b>	<b>85</b>	<b>133</b>	<b>182</b>
资本开支	(43)	(72)	(72)	(77)	(62)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>(72)</b>	<b>(72)</b>	<b>(77)</b>	<b>(62)</b>
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(51)	0	0	0	0
其它融资现金流	<b>420</b>	<b>25</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>317</b>	<b>25</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>	<b>0</b>
<b>现金净变动</b>	<b>303</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>43</b>	<b>119</b>
货币资金的期初余额	83	386	386	386	428
货币资金的期末余额	386	386	386	428	548
企业自由现金流	(10)	(27)	11	54	117
权益自由现金流	410	(1)	(1)	42	119

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

**二、股票评级**

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122