

## 传统业务复苏，新兴业务看好 给予公司股票“增持”评级

上海佳豪  
300008

### 2010 年业绩符合预期

公司发布年告，2010 年度实现营业收入 20,288.43 万元，同比增长 59.77%，营业利润 6,914.45 万元，同比增长 35.13%，归属于母公司净利润 6,188.02 万元，同比增长 42.15%。公司业绩增长的主要原因是传统船舶业务和船舶工程总承包（EPC）业务的稳定增长，同时成本和费用控制合理。

### 传统船舶业务复苏

2010 年全年，我国的造船完工量、新承接船舶订单量、手持船舶订单量三大指标均超越韩国，成为了世界造船第一大国，船舶行业开始缓慢复苏，受行业影响，公司传统船舶设计业务稳定增长。另外公司 2010 年 8 月份发布公告，与扬子江船业下属企业和其他企业有意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，若新公司成立顺利，未来公司有望获得扬子江船业主要船舶设计业务 5 亿元左右。

### 海工和 EPC 是公司增长的推进剂

国家对于海洋工程投入不断加大，中海油的深水工程装备项目将启动，即将建造第二批重大装备，总投资约 300 亿元，公司海工业务面临重大发展机遇。公司海洋工程业务由浅海产品开始向深海产品发展，同时从小海工向大海工迈进。EPC 业务方面，2010 年该项合同累计 20,027 万元，该项总承包业务是由传统船舶业务拓展而来，虽然毛利率只有 10-15%，但是标的较大，收入高，是公司业绩稳定增长的保证。

### 游艇业务是未来的明星业务

公司目前所要生产的游艇为私人游艇，我们认为游艇业务会是公司未来的明星业务。伴随消费升级国内游艇消费开始启动，中国内地的千万富豪人数已达 87.5 万人，亿万富豪达 5.5 万，按照 5% 的千万富豪有购买意愿，保守估计以每艘价格 100 万，私人游艇市场需求超过 400 亿，空间巨大。对于游艇业务公司思路为首先与意大利知名游艇生产商 DOMINATOR 确立大中华区销售和合作关系，签订 20m 豪华游艇生产线和技术专利。在充分消化国外先进技术基础上，进一步丰富产品线，并拓展游艇和特种艇市场。我们预计公司游艇业务会在 2012 年后开始快速增长。

### 盈利预测与估值

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.94 元、1.35 元、2.07 元。结合目前公司的经营状况及未来的成长性，维持增持评级。

**增持**

**维持**

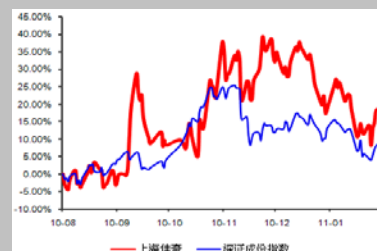
分析师：牛纪刚  
S0630209060131  
021-50586660-8636  
njg@longone.com.cn  
机械行业 高级分析师

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

日期  
分析：2011 年 2 月 1 日

价格  
当前市价：31.23 元  
半年目标：36.45 元

### 股价表现



### 公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.72	0.94	1.35	2.07
PE	35.5	33.1	23.1	15.1
PB	4.6	4.8	4.0	3.1

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

### 相关报告

《双管齐下，寻找未来新的增长点-上海佳豪报告》2010 年 8 月 24 日  
《传统业务稳定，新兴业务发力》2010 年 10 月 25 日

**各项收入预测**

	2010	2011E	2012E	2013E
海洋工程设计	5292.29	6350.748	8891.0472	14225.68
收入增长率	-16.13%	20%	40%	60%
成本	2226.47	2667.31	3734.24	5974.78
毛利率	57.93%	58%	58%	58%
船舶设计	7522.4	10531.36	14743.90	20641.47
收入增长率	45.05%	40%	40%	40%
成本	3240.65	4528.4848	6339.88	8875.83
毛利率	56.92%	57%	57%	57%
EPC	5685.93	9666.081	11599.30	13919.16
收入增长率		70%	20%	20%
成本	4900.53	8361.16	10033.39	12040.07
毛利率	13.81%	13.5%	13.5%	13.5%
船舶工程监理	1787.81	2502.934	3504.11	4905.75
收入增长率	48.75%	40%	40%	40%
成本	899.45	1251.47	1752.05	2452.88
毛利率	49.69%	50%	50%	50%
游艇		1800	4000	8000
收入增长率			122%	100%
成本		900	2000	4000
毛利率		50%	50%	50%
收入合计	20288.43	30851.123	42738.36	61692.05
收入增长率	59.77%	52.06%	38.53%	44.35%
成本合计	11267.56	17708.43	23859.56	33343.56
综合毛利率	44.46%	42.60%	44.17%	45.95%

资料来源：东海证券研究所

**公司财务预测**

资产负债表(万元)					利润表(万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	43499	54676	67139	88999	营业收入	20288	30851	42737	61691
应收款项	1545	2367	3278	4732	增长率	59.8%	52.1%	38.5%	44.4%
存货净额	0	0	0	0	营业成本	11268	17708	23860	33344
其他流动资产	702	948	1618	2122	营业成本/营业收入	55.5%	57.4%	55.8%	54.1%
<b>流动资产合计</b>	<b>45746</b>	<b>57991</b>	<b>72035</b>	<b>95854</b>	营业税金及附加	157	324	449	648
固定资产	10234	11128	11878	12579	销售费用	270	321	449	629
无形资产及其他	617	596	575	555	销售费用/营业收入	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%
投资性房地产	222	222	222	222	管理费用	2149	3301	4620	6465
长期股权投资	0	0	0	0	管理费用/营业收入	10.6%	10.7%	10.8%	10.5%
<b>资产总计</b>	<b>56818</b>	<b>69937</b>	<b>84711</b>	<b>109210</b>	财务费用	(535)	(177)	(219)	(281)
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
应付款项	51	0	0	0	资产减值及公允价值变动	66	27	32	42
其他流动负债	7425	12523	15722	22514	其他收入	(132)	0	0	(0)
<b>流动负债合计</b>	<b>7476</b>	<b>12523</b>	<b>15722</b>	<b>22514</b>	营业利润	6914	9400	13611	20928
长期借款及应付债券	0	0	0	0	营业外净收支	559	325	334	406
其他长期负债	226	226	226	226	<b>利润总额</b>	<b>7473</b>	<b>9725</b>	<b>13945</b>	<b>21334</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	增长率	42.8%	30.1%	43.4%	53.0%
<b>负债合计</b>	<b>7702</b>	<b>12749</b>	<b>15948</b>	<b>22741</b>	所得税费用	1303	1653	2371	3627
少数股东权益	1183	1160	1127	1078	少数股东损益	(17)	(23)	(33)	(50)
股东权益	47933	56028	67635	85392	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6188</b>	<b>8094</b>	<b>11607</b>	<b>17757</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>56818</b>	<b>69937</b>	<b>84711</b>	<b>109210</b>	增长率	42.1%	30.8%	43.4%	53.0%

关键财务与估值指标					现金流量表(万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.72	0.94	1.35	2.07	经营活动现金流	9174	12692	13984	23437
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(2364)	(1515)	(1521)	(1577)
每股净资产	5.59	6.54	7.89	9.97	投资活动现金流	(2364)	(1515)	(1521)	(1577)
ROE	13%	14%	17%	21%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	44%	43%	44%	46%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	32%	30%	31%	33%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	32%	33%	35%	其它融资现金流	(1862)	0	0	0
收入增长	60%	52%	39%	44%	融资活动现金流	(1862)	0	0	0
净利润增长	42%	31%	43%	53%	现金净变动	4948	11178	12462	21861
资产负债率	16%	20%	20%	22%	货币资金的期初余额	38551	43499	54676	67139
P/E	35.5	33.1	23.1	15.1	货币资金的期末余额	43499	54676	67139	88999
P/B	4.6	4.8	4.0	3.1	企业自由现金流	7150	10788	12036	21332
EV/EBITDA	30.8	28.2	20.0	13.5	权益自由现金流	5288	10934	12217	21565

资料来源：东海证券研究所

**作者简介**

**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。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

**行业指数评级** 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

**公司股票评级** 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897