

2009 年 04 月 26 日

中国船舶 (600150.SH)

——一季度净利润下滑 36%

市场数据(人民币)

市价(元)	65.23
已上市流通A股(百万股)	146.85
总市值(百万元)	43,218.56
年内股价最高最低(元)	134.69/32.00
沪深 300 指数	2572.89
上证指数	2448.59
2007 年股息率	0.99%


相关报告

- 1 《09 年船市不确定性加大》，2009.3.31
- 2 《航船将在波浪中前行》，2008.10.29
- 3 《造船造机符合预期,修船量增价涨》，2008.8.22
- 4 《船到桥头自然直》，2008.5.13

机械行业研究小组
张仲杰

(8621)61038287
zhangzj@gjzq.com.cn

董亚光

(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

敬请参阅最后一页之特别声明

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.404	4.404	6.278	4.937	4.357	3.378
净利润增长率	97.35%	990.65%	42.57%	-21.37%	-11.75%	-22.46%
先前预期每股收益(元)				8.585	10.861	5.042
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	6.842	7.500	N/A
市盈率(倍)	31.21	56.71	6.09	11.59	13.14	16.96
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	14.31	14.31	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.32	0.06	0.14	-0.54	-1.12	-0.75
已上市流通A股(百万股)	101.64	134.78	146.85	146.85	146.85	662.56
总股本(百万股)	262.56	662.56	662.56	662.56	662.56	662.56

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司 09 年一季度实现主营业务收入 5458.76 百万元，归属母公司净利润 623.16 百万元，每股收益 0.941 元。
- 09 年一季度公司实现销售收入同比增长 22.7%，这一增速应该还是不错的，但全年是否能够保持要看全球经济危机对造船业的影响程度，况且一季度交付的船舶主要是 2005-2006 年签署的订单，相对比较稳定。
- 毛利率水平为 16%，较去年同期大幅下滑 13 个百分点，我们估计主要是 08 年采购的高价船板以及其他船舶配件涨价所致，我们估计下半年这种情况可望有所缓解。
- 一季度销售费用率和管理费用率分别为 1.4%和 4.18%，分别提高 0.21 和 0.13 个百分点。财务费用为-4%，去年同期为-7%。总体上期间费用率提高了 2.69 个百分点。
- 一季度投资收益只有 2.96 百万元，同比大幅下滑 86%，主要原因是相关企业入远航文冲、中船三井的利润下滑较多。
- 资产减值准备从-1.09 百万元大幅增加至 30.63 百万元，主要是计提预计的合同损失，我们认为随着行业周期性调整的幅度加深和全球危机的时间延续，估计未来资产减值准备还会增加。
- 由于所得税率从 25%下调到 15%，公司一季度同比少缴纳所得税 128.63 百万元。综合上述因素的影响，公司一季度净利润下滑 36%。
- 我们预计 2009-2011 年公司归属于母公司的净利润分别为 3270.70、2886.53 和 2238.14 百万元，对应 EPS 分别为 4.937、4.357 和 3.378 元。维持“持有”的投资评级。

此报告仅供天弘基金管理有限公司使用

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	1	1	1	5
买入	0	4	5	5	11
持有	0	4	4	4	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.33	2.32	2.31	2.18

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-05-13	买入	117.72	130.00~151.00
2 2008-08-22	买入	61.62	N/A
3 2008-10-29	买入	33.79	N/A
4 2009-03-31	持有	56.24	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
- 持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
- 卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。