

上市公司简评报告

专用设备

## 船配占比上升提高毛利率

### 事件

公司公布 2009 年中报：上半年实现营业收入 5.86 亿元，同比增长 7.15%；归属于母公司的净利润 4135.97 万元，同比下降 3.85%；基本每股收益 0.11 元；公司业绩符合我们预期。

### 简评

#### 船配业务上升较快

从公司主营业务结构来看，上半年钢结构业务实现收入 0.99 亿元，同比下降 15.73%；毛利率 6.08%，同比略微提高 0.51 个百分点。船舶配件实现收入 1.64 亿元，同比增长 32.09%；毛利率 8.05%，同比提高 2.07 个百分点。机械制造业务收入 2.87 亿元，同比增长 2.25%；毛利率 7.23%，同比下降 0.54 个百分点。

#### 产品结构改善提升毛利率

上半年船舶配件业务收入占比 28.03%，比上年提高 5.29 个百分点；而钢结构业务和机械制造业务收入占比分别下降 4.57 和 2.35 个百分点。相对钢结构和机械制造业务，船配的毛利率相对较高，公司主营产品结构继续在改善；上半年，改善营业毛利率 8.61%，同比提高 1.12 个百分点。

#### 股票投资收益支撑业绩

今年上半年，公司实现投资收益 2948.03 万元，同比下降 23.67%；占公司利润总额的比重 57.90%，仍是公司利润的最主要来源；其中，参股公司权益法核算收益 391.76 万元，持有可供出售金融资产期间取得收益 28.75 万元，小非股票转让收益 2527.52 万元。股票转让收益仍是公司投资收益的主要来源，投资收益下降是公司净利润增速低于收入增速的主要原因。扣除投资收益的影响，公司主营利润总额同比增长 71.6%，说明主营盈利能力逐渐增强。

#### 股市回暖，减持后可供出售金融资产仍上升

中期末，公司可供出售金融资产 8339.82 万元，比 2008 年底增长 25.29%；但实际上上半年公司继续减持小非，可供出售金融资产源于上半年股市回暖。上半年，公司共减持了广电信息等 6 只小非、共 383 万股；对豫园商城由于送股增加 40.5 万股。截至中期末，公司手持 4 只小非、501.50 万股，期末账面浮动盈利 7008.24 万元；如果未出售，截至昨天实现浮动盈利 6819.27 万元。

#### 盈利预测与估值

我们维持以前的预测：随着龙门吊逐渐交付后公司机械制造业务存在下降风险，公司船配业务占比将进一步上升；今明两年，小非减持仍是公司利润主要来源。我们预计 2009~2011 年公司分别实现每股收益 0.23、0.21 和 0.21 元，目前公司估值偏高，继续维持“中性”投资评级。

## 中船股份（600072）

维持

中性

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 08 月 17 日

当前股价：17.43 元

目标价格 6 个月：14.40 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月      | 12 个月      |
|----------------|-----------|------------|
| 18.1/3.8       | 64.9/36.6 | -18.3/11.7 |
| 12 月最高/最低价 (元) |           | 23.77/0    |
| 总股本 (万股)       |           | 36,245     |
| 流通 A 股 (万股)    |           | 36,245     |
| 总市值 (亿元)       |           | 63.17      |
| 流通市值 (亿元)      |           | 63.17      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |           | 966        |
| 主要股东           |           |            |
| 江南造船(集团)有限责任公司 |           | 40.01%     |

### 股价表现



### 相关研究报告

|           |               |
|-----------|---------------|
| 2007.8.13 | 投资收益是利润增长主体   |
| 2008.4.14 | 产品结构改善 船配占比上升 |
| 2008.4.28 | 小非转让决定业绩增速    |
| 2008.8.15 | 产品结构改善 投资收益当家 |
| 2009.4.11 | 转回准备和减持小非支撑业绩 |

### 预测和比率

|          | 2,008A   | 2,009E   | 2,010E   | 2,011E   |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入（百万） | 1,327.23 | 1,308.24 | 1,366.18 | 1,512.27 |
| 主营收入增长率  | 22.60%   | -1.43%   | 4.43%    | 10.69%   |
| 净利润（百万）  | 92.15    | 81.98    | 76.29    | 77.31    |
| 净利润增长率   | -8.50%   | -11.04%  | -6.94%   | 1.35%    |
| EPS（元）   | 0.25     | 0.23     | 0.21     | 0.21     |
| P/E      | 69.14    | 77.72    | 83.52    | 82.42    |

表 1：中船股份 2009 年中期末手持可供出售金融资产明细（万股，万元）

|      | 持股数量   | 初始投资成本   | 期末账面值    | 浮动盈亏（月底） | 浮动盈亏（8/14） |
|------|--------|----------|----------|----------|------------|
| 天宸股份 | 4.00   | 12.17    | 31.76    | 19.59    | 19.55      |
| 百联股份 | 17.00  | 62.37    | 222.02   | 159.65   | 159.14     |
| 豫园商城 | 445.50 | 1,111.49 | 7,698.24 | 6,586.75 | 6,395.19   |
| 上海物贸 | 35.00  | 145.55   | 387.80   | 242.25   | 245.40     |
| 合计   | 315.25 | 1,331.58 | 8,339.82 | 7,008.24 | 6,819.27   |

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 2：中船股份盈利预测表（万元）

|                | 2007       | 2008       | 2009E      | 2010E      | 2011E      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入         | 108,259.48 | 132,722.53 | 130,824.24 | 136,617.59 | 151,226.64 |
| 减：营业成本         | 99,496.14  | 122,432.69 | 119,269.03 | 124,252.38 | 137,268.22 |
| 营业税费           | 216.06     | 706.49     | 392.47     | 409.85     | 453.68     |
| 销售费用           | 262.57     | 353.32     | 801.11     | 895.73     | 990.36     |
| 管理费用           | 4,743.18   | 6,720.04   | 5,376.03   | 6,206.37   | 7,036.72   |
| 财务费用           | -301.15    | -314.63    | -300.50    | -310.39    | -306.67    |
| 资产减值损失         | 1,266.09   | -1,093.55  | 189.91     | 246.89     | 320.95     |
| 加：公允价值变动净收益    | 9.76       |            |            |            |            |
| 投资净收益          | 7,983.82   | 6,431.27   | 4,823.45   | 4,341.11   | 3,907.00   |
| 其中：对合营联营企业投资   | 245.80     | 598.73     |            |            |            |
| 二、营业利润         | 10,570.16  | 10,349.43  | 9,919.64   | 9,257.87   | 9,370.38   |
| 加：营业外收入        | 115.45     | 566.32     | 233.02     | 234.84     | 287.41     |
| 减：营业外支出        | 416.56     | 21.50      | 127.76     | 152.57     | 179.60     |
| 其中：非流动资产处置净损失  | 415.56     |            |            |            |            |
| 三、利润总额         | 10,269.06  | 10,894.25  | 10,024.90  | 9,340.13   | 9,478.19   |
| 减：所得税          | 197.19     | 1,662.28   | 1,804.48   | 1,681.22   | 1,706.07   |
| 四、净利润(含少数股东损益) | 10,071.87  | 9,231.97   | 8,220.42   | 7,658.91   | 7,772.11   |
| 减：少数股东损益       | 0.00       | 16.56      | 22.36      | 30.18      | 40.74      |
| 净利润(不含少数股东损益)  | 10,071.87  | 9,215.41   | 8,198.06   | 7,628.73   | 7,731.37   |
| 五、基本每股收益：      | 0.278      | 0.254      | 0.226      | 0.210      | 0.213      |

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

## 中信建投精神

### 我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉  
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界  
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断  
注重研究、沟通、推介能力的全面发展  
发扬敬业精神，发扬团队精神

## 关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构  
第一家与保险公司签约的证券研究机构  
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构  
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构  
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名  
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名  
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点  
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点  
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点  
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

## 作者简介

高晓春，机械行业研究员。

### 地址

|                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| 北京 中信建投证券研究发展部       | 上海 中信建投证券研究发展部         |
| 中国 北京 100010         | 中国 上海 200120           |
| 朝内大街 188 号 4 楼       | 世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室 |
| 电话: (8610) 8513-0588 | 电话: (8621) 6880-5588   |
| 传真: (8610) 6518-0322 | 传真: (8621) 6880-5010   |