

中船股份（600072）：非船与船配协调发展，抗风险能力提高

中性（维持）

机械行业

当前股价：16.16 元

报告日期：2010 年 3 月 29 日

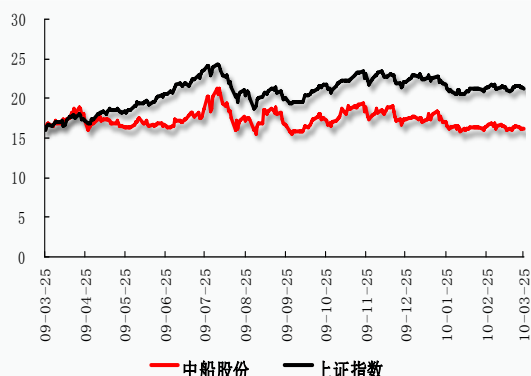
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,327	1,456	1,599	1,736
(+/-)	22.60%	9.73%	9.76%	8.61%
营业利润	103	114	120	129
(+/-)	-2.09%	10.14%	5.34%	7.67%
归属于母公司的净利润	92	95	97	104
(+/-)	-8.50%	3.35%	1.60%	7.62%
每股收益（元）	0.25	0.26	0.27	0.29
市盈率（倍）	65	62	61	56

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	36,245/36,245
流通市值（亿元）	58.72
每股净资产（元）	3.76
资产负债率（%）	40.49

股价表现（最近一年）



天相机械组

联系人—王帆

021-58824282-832 wangfan@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年度，公司实现营业收入 14.56 亿元，同比增长 9.73%，营业利润 1.14 亿元，同比增长 10.14%，实现归属母公司净利润 9524 万元，同比增长 3.35%，实现每股收益 0.26 元。分配方案为每 10 股派发红股 1 股。
- 其中，2009 年第 4 季度，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比增长 19.79%，营业利润 4967 万元，同比增长 88.4%，实现归属母公司净利润 4266 万元，同比增长 58.99%，实现每股收益 0.12 元。
- **非船和船配产品协调发展，抗风险能力提高。**2009 年公司船舶配件产品销售收入同比大幅增长，全年实现收入 5.84 亿元，同比增长了 49.42%。公司大力发展船配业务，将船舶上层建筑、轴舵、舱口盖、船舶的机舱单元系统四个方向作为发展目标，船配业务将成为公司业务未来发展的主要看点。钢结构业务实现营业收入 3.47 亿元，同比增长 11.52%，增长速度较快。公司全年共承接项目 130 余项，承接合同金额超 14 亿元人民币，创下了历史新高。订单包括虹桥交通枢纽高架桥和雨篷项目、上海客运中心、龙华港桥等上海市世博重点配套工程，以及部分成套设备和较大批量的船配产品。非船和船配产品的协调发展使综合抗风险能力不断加强。
- **主业盈利能力提高。**2009 年公司的综合毛利率为 9.75%，比去年同期提高了 2 个百分点。一方面是由于原材料成本的降低，另一方面是由于成套龙门吊设备项目按照完工进度确认毛利的增加。由于产能限制，部分合同外包使公司毛利率较低。2010 年，公司预期将继续保持稳步发展态势，预计资本性开支约为 7516 万元，主要用于公司和子公司固定资产投资和更新，未来产能的扩大将有利于盈利能力进一步提高。
- **投资收益仍然是公司利润的主要来源。**公司近 2 年来的利润绝大部分都来自于处置交易性金融资产而获得的投资收益。2009 年公司的投资收益为 6209 万元，同比下降了 3.5%。截止 2009 年末，公司可供出售金融资产为 8554.3 万元，短期内可用来平滑公司业绩。
- **盈利预测及投资评级：**我们认为由于船舶行业的需求下滑，公司船舶配套业务也将会受到一定影响。钢结构业务的发展会在一定程度上降低公司的风险。短期内公司的利

- 润贡献主要还是来自于投资收益。我们预计公司2010-2011年的EPS分别为0.27元和0.29元，按照3月25日的收盘价16.16元计算，对应的动态PE分别为61倍和56倍，维持公司“中性”的投资评级。
- 风险提示：（1）船舶配套需求下滑的风险。（2）原材料价格波动的风险。

图表 1：中船股份（600072）盈利预测表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	108,259	132,723	145,636	159,850	173,613
增长率(%)	35.78%	22.60%	9.73%	9.76%	8.61%
减：营业成本	99,496	122,433	131,435	144,530	156,655
毛利率(%)	8.09%	7.75%	9.75%	9.58%	9.77%
营业税金及附加	216	706	1,612	1,279	1,389
销售费用	263	353	428	480	521
管理费用	4,743	6,720	6,354	6,874	7,465
财务费用	-301	-315	-490	-639	-694
期间费用率	4.35%	5.09%	4.32%	4.20%	4.20%
资产减值损失	1,266	-1,094	1,108	320	347
加：公允价值变动净收益	10	0	0	0	0
投资净收益	7,984	6,431	6,209	5,000	5,000
营业利润	10,570	10,349	11,399	12,008	12,930
增长率(%)	375.35%	-2.09%	10.14%	5.34%	7.67%
加：营业外收入	115	566	164	100	100
减：营业外支出	417	22	79	10	10
利润总额	10,269	10,894	11,485	12,098	13,020
增长率(%)	365.99%	6.09%	5.42%	5.34%	7.62%
利润率(%)	9.49%	8.21%	7.89%	7.57%	7.50%
减：所得税	197	1,662	1,895	2,420	2,604
实际所得税率(%)	1.92%	15.26%	16.50%	20.00%	20.00%
净利润	10,072	9,232	9,589	9,679	10,416
归属母公司所有者的净利润	10,072	9,215	9,524	9,677	10,414
增长率(%)	446.15%	-8.50%	3.35%	1.60%	7.62%
净利润率(%)	9.30%	6.94%	6.54%	6.05%	6.00%
少数股东损益	0	17	65	2	2
总股本（万股）	36,245	36,245	36,245	36,245	36,245
每股收益(元)	0.28	0.25	0.26	0.27	0.29

资料来源：公司公告，天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100