

中国船舶（600150）：产品价格下跌影响公司业绩 订单情况好于行业平均水平 增持（维持）

机械行业

当前股价： 72.39 元

报告日期：2010 年 03 月 30 日

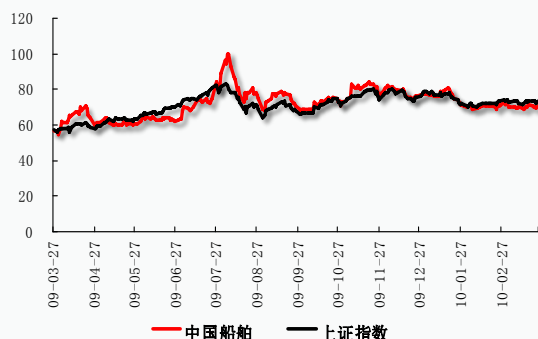
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	27,656	25,238	25,783	26,108
(+/-)	47.98%	-8.74%	2.16%	1.26%
营业利润	4,763	2,652	2,826	2,726
(+/-)	21.9%	-44.3%	6.6%	-3.6%
归属于母公司 的净利润	4,160	2,501	2,636	2,555
(+/-)	48.6%	-39.9%	5.4%	-3.0%
每股收益（元）	6.28	3.77	3.98	3.86
市盈率（倍）	11	19	18	18

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	66,256/26,256
流通市值（亿元）	183.76
每股净资产（元）	20.97
资产负债率（%）	64.37

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252.38亿元，同比下降8.74%，营业利润26.52亿元，同比下降44.31%，实现归属母公司净利润25.01亿元，同比下降39.88%，实现每股收益3.77元。利润分配方案为拟每10股派发现金红利8元（含税）。
- 2009年第4季度，公司实现营业收入62.11亿元，同比下降32.97%，营业利润2.9亿元，同比下降62.92%，实现归属母公司净利润5.32亿元，同比下降47.11%，实现每股收益0.8元。
- 公司全年收入低于预期。造船业务方面，2009年公司造船完工46艘，共计666万载重吨，同比增长了28%，超额完成了2009年完工44艘的经营计划。但是收入下滑了6.4%，收入变动主要是受产品结构的影响，价格重谈等因素的存在也一定程度上影响到了收入水平。另外，从船舶配套和修船业务来看，柴油机单价和修船价格的下降造成了收入的下滑。
- 新接订单好于行业平均水平。造船业务2009年全年承接新订单14艘，336.6万载重吨同比下滑36%。我国造船行业2009年新承接船舶订单2600万载重吨，同比下降55%。公司的订单情况使好于行业平均水平的。目前公司累计手持船舶订单109艘，2027万载重吨；按照目前产能计算，可以维持接近3年的生产。
- 短期内造船业务毛利率趋于平稳。公司2009年毛利率同比下降了6.48个百分点，基本符合预期。主要是由于：（1）船价的下降，其中17.7万吨散货船平均船价同比下降18%；（2）产品结构变化。毛利率较低的VLCC油轮、海洋工程占比增加；（3）加工费用价格上升。由于造船人才竞争及工资刚性，人工成本难以下降。我们认为未来有利的方面是船价未来下降的空间在减小。但造船板等原材料的价格也逐渐稳定，并且公司未来将交付的船型中VLCC在增多，由于其毛利率较低，将会影响公司毛利率提高。我们认为短期内造船业务的毛利率将趋于平稳。
- 弃船现象的发生对公司影响较小。2009年公司营业外收入为5.18亿元。同比增长了24%。其中有2.26亿元来自于



- H1108船终止合同的补偿款。根据克拉克松的统计，H1108船为17.7万吨散货船，价格在6100万美元左右，此次终止合同获得补偿款3,200万美元，收益不低于完工交付的利润。
- **非船业务的开展取得成效。**2009年，中船澄西完成非船业务产值6.46亿元，同比增长了39.52%。沪东重机完成非船业务产值2.73亿元，同比增长了127.5%。非船业务的发展增强了公司应对造船行业周期性波动的能力。
- **现金充足助公司度过行业低谷。**2009年公司现金及现金等价物净增加39.35亿元，年末现金及现金等价物共计170.9亿元。虽然公司2009年利润下滑，但经营活动产生的现金流量净额为35.9亿元，比上年度增加9.66亿元。目前很多中小型船企由于订单减少面临着资金链断裂的风险，充足的现金将有助于公司度过行业的低谷期。
- **盈利预测及投资评级：**由于船价、船配件和修船业务价格的下滑对公司的影响超出我们的预期，我们调低了对公司的盈利预测，我们预计公司2009-2010年的EPS分别为3.98元和3.86元，按照3月29日的收盘价72.39元计算，对应的动态PE分别为18倍和18倍，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**（1）新船需求短期内难以复苏的风险；（2）原材料价格波动的风险。

附表：中国船舶（600150）盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,868,920	2,765,590	2,523,754	2,578,318	2,610,825
增长率(%)	59.17%	47.98%	-8.74%	2.16%	1.26%
减：营业成本	1,370,237	2,184,337	2,156,755	2,212,907	2,253,632
毛利率(%)	26.68%	21.02%	14.54%	14.17%	13.68%
营业税金及附加	5,319	5,950	6,218	5,157	5,222
销售费用	20,180	29,564	26,546	25,783	26,108
管理费用	101,998	116,597	124,231	103,133	104,433
财务费用	-32,249	-84,554	-62,908	-51,566	-52,216
期间费用率	4.81%	2.23%	3.48%	3.00%	3.00%
资产减值损失	11,808	47,281	5,051	258	1,044
投资净收益	-868	9,844	-2,615	0	0
营业利润	390,757	476,259	265,245	282,647	272,602
增长率(%)	0.00%	21.88%	-44.31%	6.56%	-3.55%
加：营业外收入	20,135	41,790	51,800	50,000	50,000
减：营业外支出	3,966	3,275	2,826	3,000	3,000
利润总额	406,927	514,774	314,220	329,647	319,602
增长率(%)	126.52%	26.50%	-38.96%	4.91%	-3.05%
利润率(%)	21.77%	18.61%	12.45%	12.79%	12.24%
减：所得税	72,095	88,854	57,574	59,336	57,528
实际所得税率(%)	17.72%	17.26%	18.32%	18.00%	18.00%
净利润	334,832	425,920	256,645	270,310	262,074
归属母公司所有者的净利润	279,856	415,962	250,061	263,553	255,522
增长率(%)	129.79%	48.63%	-39.88%	5.40%	-3.05%
净利润率(%)	14.97%	15.04%	9.91%	10.22%	9.79%
少数股东损益	54,976	9,958	6,585	6,758	6,552
总股本（万股）	66,256	66,256	66,256	66,256	66,256
每股收益(元)	5.30	6.28	3.77	3.98	3.86

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：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 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