



上市公司简评研究报告

专用设备

主营、投资收益保增长

事件

公司发布 2009 年年报：全年实现营业收入 14.56 亿元，同比增长 9.73%；归属于母公司所有者的净利润 9524 万元，同比微增 3.35%；基本每股收益 0.26 元。2009 年利润分配预案 10 送 1 股。公司业绩略好于我们预期。

简评

主营船配快速增长

去年，公司传统主营钢结构业务实现收入 3.47 亿元，同比增长 11.52%。船配业务，公司去年共完成 76 船套上层建筑、26 船套舱口盖、24 船套轴舵系、12 船套前桅、雷达桅和绑扎桥等产品项目，实现收入 5.84 亿元，同比大幅增长 49.42%。机械制造业业务，完成投钢量 9.6 万吨，成功提升了一系列大型龙门吊；实现收入 4.93 亿元，同比下降 18.26%。

结构优化提升毛利率

去年，公司营业毛利率 9.75%，同比提高 2 个百分点；其中，四季度毛利率 13.09%，同比提高 3.86 个百分点，环比提高 6.57 个百分点。从产品结构来看，2008 年毛利率最高的船配业务去年收入占比 40.07%，同比提高 10.64 个百分点；虽然去年船配业务毛利率略有下降，1.39 个百分点，但仍高于钢结构业务。钢结构和机械制造业业务毛利率分别提升 2.08 和 4.05 个百分点。

股票投资收益继续是利润重要来源

和往年一样，去年投资收益仍是利润重要来源。去年，公司实现投资收益 6209 万元，同比略降 3.45%；其中股票投资收益 5433 万元，同比下降 5.69%；占总投资收益比重 87.5%。从来源看，股票分红收益 30.15 万元，打新股收益 78.59 万元，小非减持收益 5324.26 万元。扣除投资收益的影响，公司利润总额同比增长 18.2%，说明主营业务盈利水平继续上升。如果考虑到资产减值损失的影响，主营盈利能力上升程度更大。

减持后小非只剩豫园商城

经过这几年的不断减持，年底公司可供出售金融资产（小非）只剩下 313 万股豫园商城。由于股市回暖，公司去年减持广电信息等 5 只小非、共 439 万股后，年底可供出售金融资产公允价值 8554.29 万元，比 2008 年底还高出 1898 万元。扣除成本因素，豫园商城年底实现浮动盈利 7773.38 万元。未来一至两年，公司股票投资收益仍有保证。

盈利预测与估值

我们预计，2010~2012 年公司分别实现每股收益 0.21、0.19 和 0.20 元，目标价 15 元；目前公司估值没有吸引力，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

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 04 月 07 日

当前股价：16.55 元

目标价格 6 个月：15.00 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
0.2/-4.0	-5.6/-2.6	-1.3/-31.8

12 月最高/最低价 (元) 22.16/0

总股本 (万股) 36,245

流通 A 股 (万股) 36,245

总市值 (亿元) 59.98

流通市值 (亿元) 59.98

近 3 月日均成交量 (万) 283

主要股东

江南造船(集团)有限责任公司 40.00%

股价表现



相关研究报告

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
2009.8.17	船配占比上升提高毛利率



预测和比率

	2,009A	2,010E	2,011E	2,012E
主营收入（百万）	1,456.36	1,184.33	1,307.51	1,560.91
主营收入增长率	9.73%	-18.68%	10.40%	19.38%
净利润（百万）	95.24	76.18	68.33	74.22
净利润增长率	3.35%	-20.01%	-10.31%	8.61%
EPS（元）	0.26	0.21	0.19	0.20
P/E	62.64	78.31	87.31	80.39

表 1：中船股份盈利预测假设（万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
钢结构						
主营收入	39,103.14	31,127.31	34,711.77	38,182.95	42,001.24	46,201.37
同比增长	-20.73%	-20.40%	11.52%	10%	10%	10%
毛利率	5.85%	4.98%	7.06%	7.0%	7.0%	7.0%
船舶配件						
主营收入	14,080.69	39,058.89	58,361.01	72,951.26	91,189.07	113,986.34
同比增长	62.42%	177.39%	49.42%	25%	25%	25%
毛利率	11.24%	9.40%	8.01%	9.5%	9.5%	9.5%
机械制造						
主营收入	51,658.93	60,349.55	49,328.13	41,928.91	35,639.57	37,421.55
同比增长	228.05%	16.82%	-18.26%	-15%	-15%	5%
毛利率	7.80%	7.45%	11.50%	11%	11%	11%
合计						
主营收入	107,154.46	133,970.63	146,179.28	114,880.17	126,828.65	151,407.89
毛利	8,291.20	10,125.52	13,365.33	11,542.55	12,583.32	14,945.07
毛利率	7.74%	7.56%	9.14%	10.05%	9.92%	9.87%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



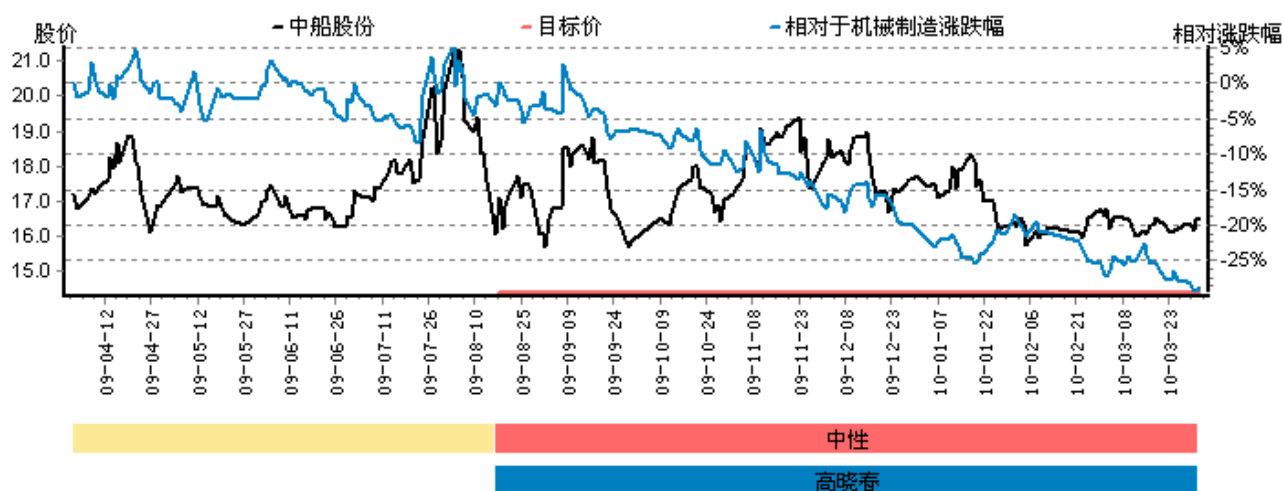
表 2：中船股份盈利预测表（万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	132,722.53	145,635.75	118,433.16	130,751.18	156,090.61
减：营业成本	122,432.69	131,434.79	106,533.63	117,778.69	140,683.32
营业税费	706.49	1,611.56	355.30	392.25	468.27
销售费用	353.32	427.71	522.33	616.95	711.58
管理费用	6,720.04	6,353.97	5,718.57	6,348.41	6,978.25
财务费用	-314.63	-489.83	-357.72	-365.83	-382.00
资产减值损失	-1,093.55	1,107.61	996.85	1,096.53	1,206.19
加：公允价值变动净收益					
投资净收益	6,431.27	6,209.27	4,656.95	3,492.71	2,619.54
其中：对合营联营企业投资	598.73	767.82			
二、营业利润	10,349.43	11,399.21	9,321.16	8,376.89	9,044.55
加：营业外收入	566.32	164.13	217.62	265.88	303.49
减：营业外支出	21.50	78.78	140.33	164.29	101.23
其中：非流动资产处置净损失		66.70			
三、利润总额	10,894.25	11,484.56	9,398.45	8,478.48	9,246.81
减：所得税	1,662.28	1,895.25	1,691.72	1,526.13	1,664.43
四、净利润(含少数股东损益)	9,231.97	9,589.31	7,706.73	6,952.35	7,582.39
减：少数股东损益	16.56	65.39	88.28	119.17	160.88
净利润(不含少数股东损益)	9,215.41	9,523.92	7,618.45	6,833.18	7,421.50
五、基本每股收益：	0.254	0.263	0.210	0.189	0.205

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



附:





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。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

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

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

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。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)