

方正证券研究所

机械行业资深研究员：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

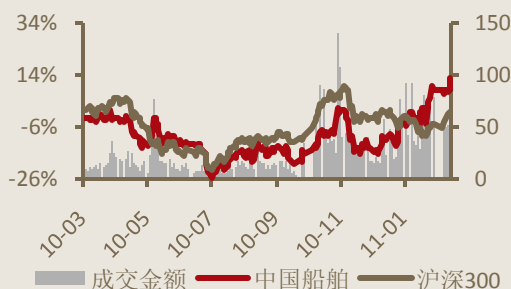
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：张远德

TEL: 010-68584881

Email: zhangyuande@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	25237.52	27963.19	31318.77	35077.03
	4			
(+/-)	-8.74%	10.80%	12.00%	12.00%
净利润	2500.61	2595.92	2916.42	3298.47
(+/-)	-39.88%	3.81%	12.35%	13.10%
EPS (元)	3.77	3.92	4.40	4.98
P/E	21.21	20.41	18.17	16.06

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

定向增发 6000 万股, 打造全球一流的船舶行业上市公司

中国船舶(600150)

公司事件点评报告
2011.03.04 增持

机械行业

事件：

2011 年 3 月 3 日，公司发布非公开发行预案拟以不低于 66.33 元/股的价格向中船集团、宝钢集团、中国海运等十个特定投资者非公开发行 6000 万股 A 股，募集资金不超过 40 亿元主要用于收购龙穴造船，以提升公司整体竞争力和盈利能力。

点评：

※世界造船产业转移趋势不改，2010 年中国成为世界第一造船大国。2010 年，我国船舶工业保持健康快速发展态势，造船完工量占全球市场份额的 42%，新接订单量占全球市场份额的 48%，手持订单量占全球市场份额 41%，首次全面超越韩国，成为世界第一造船大国。

※进一步加强公司在大型船舶制造领域的竞争优势。龙穴造船主要投产产品为超大型油轮（VLCC）、大型矿砂船（VLOC）等，预计 2012 年达到纲领目标 212 万载重吨以上。收购完成后，公司将通过将外高桥造船的优势复制到龙穴造船将形成协同和规模效应，以进一步巩固本公司在大型船舶方面的竞争优势和行业领先地位。

※充分发挥龙穴造船的区位优势。龙穴造船是目前我国华南地区最大的现代化大型船舶总装企业，拥有两个造船大坞，四台大型门吊，区位优势得天独厚。收购龙穴造船后，公司将拥有外高桥造船、江南长兴造船和龙穴造船三个现代化大型造船企业，以及以建造灵便型散货船为主的中船澄西，在造船产业布局上形成长江口和珠江口两大造船基地。

※消除与龙穴造船的潜在同业竞争。收购龙穴造船 100%股权后，将解决龙穴造船与本公司之间的潜在同业竞争问题，有助于提高本公司业务经营的独立性，提升治理水平。

※利用现有优势积极拓展海上风力发电塔等非船业务。公司利用募集资金在现有大型船舶建造、修船、船用低速柴油机三大核心业务优势的基础上，通过技术、人才、装备等现有优势的协同基础上积极向风力发电设备等其他非船业务方面拓展。

※盈利预测及评级：不考虑资产注入，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 为 3.92 元、4.4 元和 4.98 元，给予公司“增持”评级。

※风险提示。业务整合不顺利的风险；新业务发展缓慢风险；收购完成后的运营管理风险。

附录：主要收购标的龙穴造船公司相关资料

1、龙穴造船公司介绍

广州中船龙穴造船有限公司于 2006 年 5 月 25 日注册成立，注册资本 27.2 亿元、注册地为广州市南沙区珠江管理区西路 68 号首层。中船集团持股 60%、宝钢集团持股 30%、中国海运持股 10%。

2、龙穴造船业务介绍

公司主要经营船舶、电气机械、普通机械、钢结构件技术设计、制造、修理。批发和零售贸易（国家专营专控商品除外）。货物进出口和技术进出口。

主要产品为超大型油轮（VLCC）、大型矿砂船（VLOC）等各类民用船舶。公司位于广州市南沙区龙穴岛，邻近香港、澳门，区位优势得天独厚。

截止 2010 年 11 月份，公司累计承接订单 36 艘 610.8 万载重吨、手持订单 30 艘 457.2 万载重吨。其中：2 艘 30.8 万吨 VLCC、8 艘 23 万吨 VLOC、18 艘 8.2 万吨散货船、2 艘 32 万吨 VLCC。

3、龙穴造船行业地位

龙穴造船是珠江口造船基地中的骨干龙头企业，也是中船集团下属的大型造船企业。龙穴造船造船设施精良，生产流程布局合理，技术研发能力雄厚。拥有两个造船大坞，极为高效的一字型生产流程，四台大型门吊，区位优势得天独厚，场地资源充足。目前龙穴造船主要投产产品为超大型油轮（VLCC）、大型矿砂船（VLOC）等。预计 2012 年达到纲领目标 212 万载重吨以上，有望进入国内造船企业前 10 名。

截至 2010 年 11 月底，龙穴造船总资产 1,217,070 万元、净资产 216,619 万元，利润总额 11,591 万元。上述目标资产的财务数据未经审计，经审计的历史财务数据、资产评估结果将在发行预案补充公告中予以披露。

4、龙穴造船的竞争优势

龙穴造船作为中国三大造船基地之一的龙穴造船基地的核心企业，是目前我国在华南地区最大的现代化大型船舶总装骨干企业，拥有两个造船大坞，极为高效的一字型生产流程，四台大型门吊，区位优势得天独厚，场地资源充足。收购龙穴造船后，本公司下属将拥有上海地区的外高桥造船、江南长兴造船和广州地区的龙穴造船三个现代化大型造船企业，以及以建造大灵便型散货船为主的中船澄西，在造船产业布局上形成长江口和珠江口两大造船基地。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	27163.60	37363.98	33254.99	44089.71	经营活动现金流	3233.50	-1335.37	8847.43	-4056.47
现金	19877.64	23179.54	24248.13	27953.92	净利润	2566.45	2661.17	2991.47	3382.37
应收账款	322.05	629.59	424.51	743.89	折旧摊销	770.35	769.31	868.33	970.31
其它应收款	245.09	1360.86	189.20	1316.22	财务费用	-629.08	-775.98	-824.88	-948.63
预付账款	1538.54	4714.97	1860.55	5194.52	投资损失	26.15	-36.14	-5.00	-20.57
存货	3097.49	5683.67	4295.47	6941.07	营运资金变动	535.33	-4003.62	5838.86	-7437.56
其他	2082.79	1795.36	2237.12	1940.09	其它	-35.70	49.89	-21.36	-2.39
非流动资产	15866.56	16401.68	17216.82	18181.43	投资活动现金流	-3216.18	-1308.31	-1647.93	-1921.37
长期投资	1395.34	1431.18	1437.29	1458.26	资本支出	2257.75	663.74	713.95	952.20
固定资产	10945.15	11534.61	12314.27	13164.68	长期投资	-106.68	-35.84	-6.10	-20.97
无形资产	1561.70	1663.56	1803.60	1964.96	其他	-1065.11	-680.42	-940.08	-990.13
其他	1964.38	1772.32	1661.66	1593.52	筹资活动现金流	-78.46	-1494.02	-3.05	-530.96
资产总计	43030.17	53765.66	50471.80	62271.13	短期借款	-297.93	-536.65	457.08	-125.84
流动负债	21713.47	31328.50	26373.54	36221.23	长期借款	1309.86	-886.22	-868.81	-871.25
短期借款	3820.68	10723.63	5052.86	15141.61	其他	-1090.38	-71.16	408.68	466.13
应付账款	3371.75	2013.88	4223.93	3118.31	现金净增加额	-61.14	-4137.71	7196.44	-6508.80
其他	14521.04	18590.98	17096.75	17961.30					
非流动负债	5984.51	4973.86	4169.59	3296.79	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	5234.14	4347.92	3479.11	2607.86	成长能力				
其他	750.37	625.93	690.48	688.93	营业收入	-8.74%	10.80%	12.00%	12.00%
负债合计	27697.98	36302.35	30543.13	39518.02	营业利润	-44.31%	4.89%	14.45%	14.89%
少数股东权益	1440.98	1506.23	1581.28	1665.17	归属母公司净利润	-39.88%	3.81%	12.35%	13.10%
归属母公司股东权益	13891.21	15957.08	18347.40	21087.94	获利能力				
负债和股东权益	43030.17	53765.66	50471.80	62271.13	毛利率	14.54%	14.54%	14.54%	14.54%
					净利率	10.17%	9.52%	9.55%	9.64%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	16.74%	15.24%	15.01%	14.87%
营业收入	25237.54	27963.19	31318.77	35077.03	ROIC	10.29%	8.13%	10.43%	8.31%
营业成本	21567.55	23896.85	26764.47	29976.21	偿债能力				
营业税金及附加	62.18	68.90	77.17	86.43	资产负债率	64.37%	67.52%	60.52%	63.46%
营业费用	265.46	295.73	330.61	370.51	净负债比率	37.28%	44.51%	31.67%	47.97%
管理费用	1242.31	1376.47	1541.65	1726.65	流动比率	1.25	1.19	1.26	1.22
财务费用	-629.08	-775.98	-824.88	-948.63	速动比率	1.11	1.01	1.10	1.03
资产减值损失	50.51	355.13	250.55	228.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.57	0.58	0.60	0.62
投资净收益	-26.15	36.14	5.00	20.57	应收帐款周转率	61.94	58.77	59.42	60.04
营业利润	2652.45	2782.23	3184.19	3658.42	应付帐款周转率	7.04	8.87	8.58	8.17
营业外收入	518.00	484.63	495.75	492.05	每股指标(元)				
营业外支出	28.26	29.75	29.25	29.42	每股收益	3.77	3.92	4.40	4.98
利润总额	3142.20	3237.11	3650.69	4121.05	每股经营现金	4.88	-2.02	13.35	-6.12
所得税	575.74	575.94	659.22	738.68	每股净资产	20.97	24.08	27.69	31.83
净利润	2566.45	2661.17	2991.47	3382.37	估值比率				
少数股东损益	65.85	65.25	75.05	83.89	P/E	3.84	20.41	18.17	16.06
归属母公司净利润	2500.61	2595.92	2916.42	3298.47	P/B	0.69	3.32	2.89	2.51
EBITDA	3912.54	4006.42	4519.02	5091.36	EV/EBITDA	0.57	12.00	8.99	9.10
EPS (元)	3.77	3.92	4.40	4.98					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com