



实际业绩好于预期

事件

公司发布 2010 年年报。

简评

实际业绩好于我们预期

2010 年公司实现营业收入 298.55 亿元，同比增长 18.3%；实现净利润 26.09 亿元，同比增长 4.32%；摊薄每股收益 3.94 元；利润分配预案是每 10 股派 6 元转增 6 股。公司披露出来的业绩和我们前期预测的 4.03 元基本持平；实际上，考虑到大额提取的在产品跌价准备、预提的执行涂层规范费用，公司实际业绩要好于我们预期。利润分配预案也基本符合我们预期，自广船国际 2010 年年报披露了自 1993 年上市以来首次实施的股本扩张方案后，中船年报大比例送配的可能性大增。

中船澄西承接订单大幅增长

从具体产品结构上看，在造船领域：全年完工船舶 56 艘、809.34 万载重吨，其中外高桥造船 35 艘、706.6 万载重吨，中船澄西 21 艘、102.74 万载重吨；承接新船订单 66 艘、847.89 万载重吨，其中外高桥 29 艘、644.2 万吨，中船澄西 37 艘、203.69 万载重吨；累计手持船舶订单 120 艘、2099 万载重吨，其中外高桥 80 艘、1883.1 万吨，中船澄西 40 艘、215.9 万载重吨。去年中船澄西接单大幅增加，第一次超 200 万载重吨。

广州船坞成功修理钻井平台

在修船领域，中船澄西全年修理完工船舶 223 艘，承接了 223 艘常规船修理和 12 艘改装船订单，特别是承接超巴拿马型船舶 30 余艘；广州船坞全年修理完工船舶 332 艘，需要关注的是“南海 5 号”钻井平台的修理成功完工，为未来进入海洋工程修理领域打下基础。由于四季度与希腊船东就“阿嘉莉”轮达成和解，实际亏损小于预期、全年亏损 2.75 亿元。

船用主机订单逐渐恢复

在船用主机领域，沪东重机完成柴油机 113 台、127.34 万千瓦，承接柴油机订单 141 台、152.6 万千瓦，累计手持柴油机订单 155 台、164.4 万千瓦；中船三井全年完工柴油机 39 台、86.58 万千瓦，全年共承接柴油机 41 台、84 万千瓦。

造船毛利率回升

从毛利率情况来看，公司造船业务去年毛利率 17.34%、同比提高 7.66 个百分点，这主要是钢材价格下跌因素；修船业务毛利率 16.45%、同比下降 9.57 个百分点，主要是由于修船量不足和

中国船舶 (600150)

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2011 年 4 月 15 日

当前股价：79.94 元

目标价格 6 个月：95 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
-7.14/-10.85	15.84/8.24	16.00/19.75
12 月最高/最低价 (元)		87.49/52.8
总股本 (万股)		66255.65
流通 A 股 (万股)		66255.65
总市值 (亿元)		529.65
流通市值 (亿元)		529.65
近 3 月日均成交量 (万)		604.95
主要股东		
中国船舶工业集团公司		61.06%

股价表现



相关研究报告

11.03.04	定向增发 均衡发展
10.11.12	中国船舶调研简报：新船订单好于预期
10.04.06	中国船舶 09 年报点评：毛利率下降超出预期



修船价格有所下降。船用柴油机毛利率 23.95%、同比下降 1.82 个百分点，整体变化不大。去年公司营业毛利率 19.85%，同比提高 5.31 个百分点，主要是造船业务毛利率提升所致。目前造船业务 17%左右的毛利率和 2007 年 22%以上的毛利率相比还有很大差距，和船板价格下跌也不相适应。去年外高桥造船计提了 8.46 亿元的船舶结构共同规范可能发生的改造费用（预计负债），进主营业务成本影响了去年毛利率水平。我们认为，对未来由于交付低价船而导致毛利率大幅下降的担心是不存在的，特别是在大幅循环计提在产品跌价准备的情况下。

计提跌价准备体现谨慎，财务费用好于预期

去年确认存货跌价损失 13.99 亿元，导致去年资产减值损失同比大幅增长 28.3 倍。从具体来源看，去年计提了 14.08 亿元的在产品减值准备，远高于以前年度提取的 2、3 亿元的规模水平；提前提取准备确认损失体现谨慎性原则，循环提取有利于业绩稳定。

同时，公司实际业绩好于我们预期，除了毛利率恢复较好外、财务费用继续维持在低水平也是重要因素。按照我们长期关注的远期外汇合约，以前年度的合同去年确认汇兑收益仅 1.54 亿元，去年累计汇兑收益 5.01 亿元好于预期。在人民币升值重新有所加快的背景下，一方面，公司加大了美元贷款力度，另一方面远期外汇合约合同增加。去年年底，公司短期美元贷款 3.24 亿美元、长期贷款 6000 万美元、一年内到期超过 2.7 亿美元；已签约但尚未交割的远期结汇合约 11.49 亿美元，全部在今年到期，按去年年底 6.74 的平均结汇汇率，假设现在结汇会产生 2.38 亿元的汇兑收益。

提高业绩预测与估值

我们预计，2011~2013 年公司分别实现每股收益 4.69、5.06 和 5.38 元，目标价从 90 元提高到 95 元。我们认为，公司定向增发收购中船龙穴等资产拉开集团资产整合的序幕，现有股本规模难以体现造船大集团的地位、未来股本扩张的空间很大，2010 年度分红转增预案是 1999 年以来的首次股本扩张；维持增持评级，关注二季度 3000 米深水半潜式钻井平台“海洋石油 981”的成功交付。

预测和比率

	2,010A	2,011E	2,012E	2,013E
主营收入（万）	29,855.37	35,447.38	38,205.25	41,032.13
主营收入增长率	18.30%	18.73%	7.78%	7.40%
净利润（万）	2,608.53	3,104.92	3,353.15	3,566.00
净利润增长率	4.32%	19.03%	7.99%	6.35%
EPS（元）	3.94	4.69	5.06	5.38
P/E	20.30	17.06	15.80	14.85



表 1：中国船舶盈利预测（万元）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	2,523,753.62	2,985,536.88	3,544,738.16	3,820,524.69	4,103,212.59
减：营业成本	2,156,755.42	2,392,812.68	2,941,411.60	3,149,099.77	3,365,535.09
营业税费	6,218.48	7,054.64	7,089.48	7,641.05	8,206.43
销售费用	26,545.55	22,814.07	26,236.18	30,171.60	34,697.34
管理费用	124,230.51	161,197.70	193,437.24	232,124.69	278,549.63
财务费用	-62,908.28	-59,250.08	-44,437.56	-33,328.17	-24,996.13
资产减值损失	5,051.31	147,993.13	51,797.59	41,438.08	33,150.46
加：公允价值变动净收益		28.30			
投资净收益	-2,615.34	-7,189.16	-4,685.15	-1,038.22	7,267.56
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-2,364.14	-7,205.16			
二、营业利润	265,245.29	305,725.58	364,518.48	392,339.45	415,337.32
加：营业外收入	51,800.02	18,997.45	22,796.94	27,356.33	32,827.59
减：营业外支出	2,825.68	1,111.26	1,513.32	1,915.38	2,317.44
非流动资产处置净损失	1,335.83	232.82			
三、利润总额	314,219.63	323,611.77	385,802.10	417,780.39	445,847.48
减：所得税	57,574.34	56,263.69	67,515.37	73,111.57	78,023.31
四、净利润(含少数股东损益)	256,645.30	267,348.08	318,286.73	344,668.83	367,824.17
减：少数股东损益	6,584.78	6,495.51	7,794.61	9,353.53	11,224.24
净利润(不含少数股东损益)	250,060.52	260,852.57	310,492.12	335,315.30	356,599.93
五、基本每股收益：	3.77	3.94	4.69	5.06	5.38

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。



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

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@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 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@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

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

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

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

股市有风险，入市需谨慎。