

毛利率阶段性上升 行业下行压力不减

——中国船舶（600150）中报点评

要点:

➤ **中报概况:** 公司昨日披露中报业绩, 报告期内, 公司 (不含共同控制企业) 完成营业收入144.45亿元, 同比增长10.79%, 其中造船111.95亿元, 柴油机15.06亿元, 修船9.22亿元, 归属于上市公司股东净利润为12.82亿元, 较去年同期增长2.73%; 扣除非经常性损益的净利润12.12亿元。按转增后股本计算扣除非经常性损益后的基本每股收益为1.144元, 同比下降1.4%。

➤ **业绩点评:** 分产品看, 船舶建造整体毛利率上升了7.65个百分点, 主要是受益于上半年完工交付的船舶中, 大型散货轮、VLCC油轮等高附加值船舶占比较大, 同时公司注重成本管理, 使得成本总量低于去年同期, 两个因素的共同作用使毛利率有所提升。船舶维修业务收入大幅增长91.6%, 船舶配套业务下降12.75%, 两项业务的毛利率均下滑3个百分点, 行业整体盈利环境依然不容乐观。财务费用方面远期外汇交割受益较去年同期减少1.3亿元。公司预计部分船舶建造完工成本将大于预计收入, 报告期内大幅计提了船舶建造的资产减值损失达9.2亿元。

1-6月我国新接船舶订单2160万载重吨, 同比下降9.2%, 造船完工量连续6个月超过同期新接订单量, 船企手持订单继续下滑, 今年年底至明年上半年国内部分船企将出现开工不足的情况, 在船运市场低迷、交船难度加大的困难环境下, 新船价格也将继续维持低位运行, 公司下半年的盈利空间也将受到挤压。

➤ **未来看点:** 一、公司海工业务逐步发展壮大。作为公司未来重点发展的业务方向, 报告期内公司成功交付了3000米深水钻井平台“海洋石油981”, 标志着公司在特大型深水钻井装备制造领域的突破, 公司已具备了世界级海洋工程装备设计、制造和维护的综合开发能力。近期报道公司又成功获取2+3自升式钻井平台订单, 公司实力得到业内认可后, 在此领域的拓展将快速推进。二、集团公司后续资产注入的空间。在完成龙穴基地的注入工作后, 目前中船旗下仍有江南造船、沪东造船等优质资产, 分别在驱逐舰、护卫舰的军品和集装箱船、LNG等高附加值的民品船方面处于国内领先地位, 处于避免同业竞争的要求未来仍有注入上市公司的可能。

➤ **盈利预测。** 我们预计公司11、12年的EPS分别是2.69元, 2.80元, 对应昨日收盘价市盈率分别是15.1倍, 14.5倍, 考虑到公司未来仍有将江南造船、沪东造船进行资产注入的空间和相关资产的航母概念, 我们维持对公司的推荐评级。

➤ **风险提示:**

行业订单持续低迷, 船价继续降低; 人工、钢材等成本大幅上升。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

报告日期: 2011年8月9日

分析师

严福崙

☎ (86-755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号: S1070511030001

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

执业证书编号: S1070210050004

投资评级: 推荐 (维持)

股本及行情数据

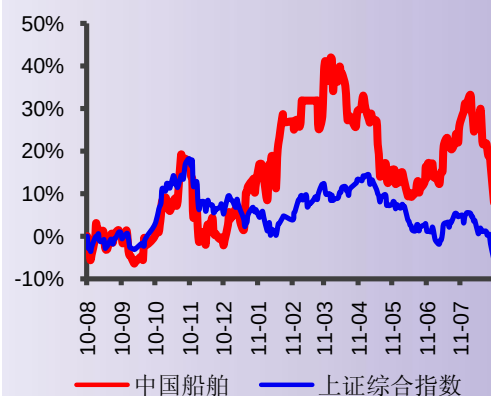
当前价格: 78.85元

总市值 (百万元)	43,018
流通市值 (百万元)	43,018
总股本 (百万股)	1060.1
流通股本 (百万股)	1060.1
12个月最高/最低	87.49/39.4
十大流通股占比	77.15%
大股东	中国船舶工业集团公司

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	29,855	31,531	33,624
(+/- %)	18.30%	5.61%	6.64%
净利润 (百万元)	2,609	2,855	2,966
(+/- %)	4.32%	9.45%	3.87%
摊薄 EPS (元)	3.94	2.69	2.80
市盈率 (倍)	10.3	15.1	14.5

公司股价表现



相关报告

1、订单逐步回升 产能有效释放 2011.2.18

盈利预测

模型更新时间 2011-8-8

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	2985537	3153149	3362370	3549956	成长性				
营业总成本	2672622	2814235	3011715	3179840	营业收入增长	18.3%	5.6%	6.6%	5.6%
营业成本	2392813	2570444	2750030	2901198	营业成本增长	10.9%	7.4%	7.0%	5.5%
财务费用	-59250	-64454	-68730	-72565	营业利润增长	15.3%	9.5%	3.5%	5.6%
销售费用	22814	25541	28325	31101	利润总额增长	3.0%	9.6%	3.9%	5.9%
管理费用	161198	178760	196340	213512	净利润增长	4.3%	9.5%	3.9%	5.9%
投资净收益	-7189	-4000	-4000	-4000	盈利能力				
营业利润	305726	334914	346656	366115	毛利率	19.9%	18.5%	18.2%	18.3%
营业外收支	17886	19675	21642	23807	销售净利率	8.7%	9.1%	8.8%	8.8%
利润总额	323612	354588	368298	389922	ROE	14.9%	14.0%	12.7%	11.8%
所得税	56264	62053	64452	68236	ROIC	15.5%	12.9%	11.1%	10.5%
少数股东损益	6496	7021	7292	7720	营运效率				
净利润	260853	285515	296553	313965	销售费用/营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	9.7%	5.4%	5.7%	5.8%
货币资金	2826318	2720686	2920684	3227694	投资收益/营业利润	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.1%
应收帐款	40479	44144	57160	70999	所得税/利润总额	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
应收票据	45844	44144	47073	49699	应收帐款周转率	82.15	74.52	66.38	55.40
存货	207828	245582	289014	335391	存货周转率	9.25	11.34	10.29	9.29
流动资产合计	3467906	3482414	3825993	4282188	流动资产周转率	0.97	0.91	0.92	0.88
固定资产	1293123	1408470	1582106	1689932	总资产周转率	0.63	0.60	0.61	0.58
资产总计	5143431	5288673	5819673	6395880	偿债能力				
短期借款	449181	469181	509181	569181	资产负债率	66.0%	61.5%	59.8%	58.5%
应付款项	479282	411271	398754	406168	流动比率	1.31	1.41	1.43	1.48
流动负债合计	2640918	2475755	2669996	2891209	速动比率	1.23	1.31	1.32	1.37
长期借款	547894	547894	572375	596855	每股指标（元）				
负债合计	3396055	3251617	3481736	3739398	摊薄 EPS	3.94	2.69	2.80	2.96
股本	66256	106009	106009	106009	每股净资产	26.37	19.22	22.05	25.06
留存收益	1528713	1771619	2065207	2376032	每股经营现金流	11.81	0.81	3.98	4.35
少数股东权益	152408	159429	166721	174441	每股经营现金/EPS	3.0	0.3	1.4	1.5
权益合计	1747376	2037057	2337937	2656483	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	5143431	5288673	5819673	6395880	PE	10.3	15.1	14.5	13.7
现金流量表（万元）					PEG	1.62	3.10	2.47	
经营活动现金流	782708	86211	422267	461035	PB	1.5	2.1	1.8	1.6
其中营运资本减少	489465	-329203	-13240	-11875	EV/EBITDA	7.90	11.73	11.26	10.71
投资活动现金流	-287308	-208988	-283783	-235366	EV/SALES	1.30	1.76	1.67	1.61
其中资本支出	-146009	-208988	-283783	-235366	EV/IC	1.85	2.09	1.89	1.78
融资活动现金流	168903	17145	61515	81341	ROIC/WACC	1.81	1.50	1.29	1.22
净现金总变化	694555	-105632	199999	307009	REP	1.02	1.39	1.46	1.45

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。按现有股本计算 EPS。

资料来源：wind、长城证券研究所

研究员介绍:

严福崑: 武汉大学硕士，2007年加入长城证券，任机械行业分析师。

乔培涛: 清华大学硕士，2008年加入长城证券，任军工机械业分析师。

研究员承诺:

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>