

舜天船舶新股估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格 (元)	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	发行后每股 收益(元)	净资产收益率(%)
2011-8-10	002608	舜天船舶	22.11	15.68	12.36	1.41	11.59
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业		合理估值定位(元)
3700	2960	14700	0.71	国信证券	交通运输设备制造业		23.25-27.9
公 司 投 资 要 点	公司自成立以来,致力于远洋支线机动船舶建造业务和非机动船舶建造业务,现已发展成为江苏省省属最大的国有造船企业。公司建造的远洋支线机动船舶产品包括700TEU—2,000TEU 系列集装箱船、30,000DWT 以下多用途船和重吊船等。公司建造的非机动船舶产品包括欧洲内河船、大型海洋运输驳船、海洋工程辅助平台和驳船等。公司船舶产品全部外销,主要销往欧洲、美洲、非洲、东南亚等地区。						
	公司 2009 年度受金融危机影响较大,2009 年度利润表各主要项目与 2008 年度相比:由于自建非机动船和自建机动船业务规模下降导致,营业收入下降 15.33%;由于人民币升值和金融危机等因素影响使得自建船舶的毛利率总体下降了 17.99%,其中自建非机动船毛利率下降 11.32%,自建机动船毛利率下降 24.97%,营业收入与毛利率的下降,使得营业毛利下降了 32.87%,但是销售费用和财务费用大幅度下降使得期间费用合计下降了 47.74%,共同导致净利润下降 25.58%,低于营业毛利的下降幅度。2010 年度世界船舶建造市场随世界经济的恢复开始复苏,公司抓住有利时机,加大了机动船业务规模,2010 年度利润表各主要项目与 2009 年度相比:机动船业务规模的扩大,使得营业收入增长 83.70%,但是受人民币大幅度升值、欧元汇率大幅度波动和金融危机后续作用等因素的影响,公司自建船舶毛利率总体下降了 40.60%,其中自建非机动船毛利率下降 47.43%,自建机动船毛利率下降 22.81%,抵消了机动船业务规模大幅度增长带来的盈利增长,使得营业毛利仅增长了 4.30%,导致净利润增长 2.58%。						
	目前公司机动船手持订单为 34 艘,总吨位为 932,360 载重吨,合同总金额约为 54 亿元;非机动船手持订单 42 艘,总吨位为 62,059 吨,合同总金额约为 6 亿元。公司手持集装箱船订单均为 3,500TEU 以下的远洋支线集装箱船。根据克拉克松的统计,截至 2011 年 1 月底,公司手持集装箱船订单的载重吨总量在全球造船企业中排名第 19 位,在持有支线集装箱船订单的国内造船企业中排名第 2 位。						
募 集 资 金 投 向	募投项目情况:						
	项目名称			投资金额(万元)		建设期(年)	
	船体生产线技术改造项目			36,334		2	
	船台改造项目			33,107		2	
	造船设施综合改造项目			61,674		2	
	合计			131,115		—	
募投项目分析:							
本次募集资金项目建成后,公司现有技术水平得以升级,生产效率大幅度提高,造船能力将进一步加强,将有效的解决公司手持订单建造的问题,同时将新增产品 3,000TEU 以下集装箱船、5-7 万载重吨散货船、多用途船、海洋工程船等,新增产品的市场前景长期看好							

估值分析	公司募投项目将逐步缓解产能瓶颈，按照公司所处行业景气度及募投项目达产进展情况估算，预计2011年每股收益1.55元左右。考虑到行业成长性和公司的盈利能力，给予公司15-18X对应动态PE，按照2011年预计EPS和相应PE水平估值，目前合理估值应当为23.25-27.9元。
风险提示	1、行业周期性风险，宏观经济的周期性波动是客观规律，造船行业无法完全平滑因宏观经济周期性波动引起新船市场需求和产能匹配的起伏变化。因此公司面临因世界经济周期性波动导致造船行业的周期性变化，进而导致公司面临经营业绩波动的风险。 2、汇率波动风险，由于公司产品全部出口，未来随人民币升值等因素的影响，公司若不能采取有效应对汇率波动的措施，汇率变化可能对公司营业收入与经营业绩产生一定的不利影响。 3、泄洪产生的风险，为方便船舶的建造、下水和舾装，船舶生产企业的选址一般在江河沿岸，如果发生特大洪涝灾害，船舶生产企业可能因为国家防汛的需要而进行搬迁，公司也不能例外。公司子公司扬州舜天的生产场所位于长江沿岸的仪征市经济开发区船舶工业园内，属于江苏省的长江泄洪区域。按现有的水文资料统计，虽然未发生过泄洪的记录，但目前公司仍按照国家有关管理部门的规定，在生产场所使用的建筑物主要为活动厂房，可以随时进行搬迁。公司有可能面临因泄洪而产生损失的风险。
综述	目前合理估值应当为 23.25-27.9 元，近期二级市场经历大幅调整后市场恐慌情绪将加大新股后期波动风险，建议参与打新的稳健投资者考虑首日卖出，以规避市场风险。

安信证券新股研究组

分析师：陈祥升

2011-8-9