

船舶制造



李纲领 朱学东

机械行业研究员

021-3856 5920

ligangl@xyzq.com.cn

船舶制造

《船舶工业调整振兴规划》点评

中性

2009-2-12

投资要点

- 2009年2月11日中国国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,审议并原则通过船舶工业调整振兴规划。会议提出以下几点振兴措施:1)通过信贷和财政支持,稳定船舶企业生产;2)通过限制产能扩充和淘汰旧船,扩大船舶市场需求;3)调整船舶工业发展方向,积极发展海洋工程装备和修船业务;4)支持企业兼并重组,推进产品结构升级和产业升级;5)新增中央投资专项配套资金,加强技改与研发,提高技术创新能力。

点评:

此次政府把船舶制造业从装备制造业中拎出单辟一章,足见对船舶制造行业的重视,但也从侧面显示出行业所面临的挑战是相当严峻:订单急剧减少、正常履约交付风险加大、产能过剩日趋严重、市场竞争更趋激烈。

- 财政和信贷支持在一定程度上能够帮助主要大型船舶集团和骨干企业的手持订单正常交付。

截至2008年10月底,我国船舶企业手持订单2.1亿DTW,其中中央造船企业1.1亿载重吨,地方造船企业1亿载重吨。按照交付计划2009年交船5700万DTW、2010年7100万DTW,2011年5200万DTW,2012年1400万DTW。从在手订单的结构上来看64%为散货船,船东撤单、推迟交付和弃船的风险较大。

规划鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放,将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到2012年,这些金融和信贷支持将在一定程度上帮助主要大型船舶集团和骨干企业的手持订单正常交付,在一定程度上减小正常履约交付的风险。

- 暂停扩建项目来控制新增产能,鼓励旧船报废和单壳油轮强行淘汰来扩充需求的政策效果可能有限。

由于受海运市场爆发式需求增长的影响,国内造船产能在2006-2008年三年翻倍,目前我国船舶工业已建成和在建的5万吨级以上的船坞产能达到6600万DTW,船坞达到91座,船台95座。其中地方企业分别为58座和73座,达3370万DTW,能够建造30万吨以上船舶的船坞达到37座。在金融危机的冲击和航运市场萧条的双重影响下,根据目前的新接订单分析,2011年之后两年内可能有50%产能过剩。

我们认为振兴规划通过暂停今后3年现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目在一定控制新增产能,因为在目前的市场境况下,企业也既缺乏扩建的动力又缺乏相应的资金。

新船订单急剧下降,08年9-12月,我国承接新船订单319万DTW,同比下降65%,其中10月份单月接单量不足60万DTW,同比下降94%,11月份下降至30万DTW,预计全球新船订单市场在2009-2011年期间将进入低估,作为全球造船三大国之一的中国也难走出独立行情。

通过制定并出台单壳油轮和化学品船以及老旧船舶的报废更新政策,提前实施进入中国水域的单壳油轮

淘汰政策,能在一定程度上调整运力结构,扩充船舶市场的需求。2006年4月1日国际船级社协会(IACS)的共同结构规范(CSR)生效,共同规范已经要求全球单壳油船淘汰在2010年前完成。很多船东已经在新规范以前突击定船或是将单壳油轮“油改散”。所以我们认为此项措施的对新船订单的影响效果可能不会太明显,船舶订单活跃程度更多地取决于航运市场的内在需求。

- **新增中央投资用于高技术新船型、海洋工程和配套设备的研发,政策的导向意义大于实质作用,但长期有利于提升船企未来的竞争力。**

目前,我国骨干船厂典型船舶的建造周期已经达到了先进造船国家水平,如外高桥船厂17.7万吨散货船的船坞期保持在40-45天左右,码头周期也控制在37-45天之间,成品油船码头周期一般控制在60天左右,与日韩的码头周期基本相当。但液化石油气船(LNG)、万箱级以上集装箱船等高技术、高附加值船舶仍然未能摆脱依赖国外设计公司的局面,海洋工程装备设计制造能力差距更大。

新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项,支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发,一定程度上能增强对高技术、高附加值船型的技术开发储备,长期有利于形成新的竞争优势;培育新的经济增长点,改变目前以散货船为主的较为单一的产品结构状况,以应对未来船舶制造市场更为激烈的竞争。

- **总体上看,此次振兴计划并没有超出市场预期,甚至市场预期的一些措施并没有看到,而且缺乏具体的振兴举措,主要还是方向性和政策性的调整,在一定程度上还是《船舶工业中长期规划》的政策延续。**

我们继续维持行业“中性”的投资评级,对于行业内相关的上市公司,由于从08年年底开始市场已经对此振兴规划多有期待,相关上市公司的股价前期在一定程度上也反映了该政策预期,由于振兴规划的内容缺乏实施细则且政策对相关上市公司的业绩影响多体现在中长期。我们认为此次振兴规划对相关上市公司股价的进一步刺激左右有限。维持中国船舶(600150)和广船国际(600685)“观望”的投资评级。

附录 1: 重点跟踪上市公司盈利预测:

细分行业	公司名称	股票代码	最新股价 (元)	EPS(元)			PE(X)			每股净资产	P/B	投资评级	行业评级
				2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E				
国内A股重点跟踪公司													
铁路设备	中国南车	601766	4.78	0.13	0.16	0.21	37	30	23	1.33	3.59	推荐	推荐
	晋西车轴	600495	21.96	0.52	0.64	0.83	42	34	26	4.98	4.41	推荐	
船舶制造	中国船舶	600150	53.16	6.03	6.24	7.57	9	9	7	16.66	3.19	观望	中性
	广船国际	600685	18.99	1.95	2.49	3.10	10	8	6	5.35	3.55	观望	
重型机械	振华港机	600320	10.42	0.74	0.86	1.01	14	12	10	3.79	2.75	推荐	推荐
	太原重工	600169	22.23	1.24	1.56	1.87	18	14	12	4.18	5.32	强烈推荐	
基础部件	东力传动	002164	11.70	0.53	0.67	0.88	22	17	13	2.79	4.19	推荐	推荐
	华锐铸钢	002204	18.56	0.58	0.82	1.02	32	23	18	4.22	4.40	推荐	
航空制造	哈飞股份	600038	15.80	0.32	0.39	0.42	49	41	38	3.68	4.29	推荐	推荐
	航空动力	600893	16.36	0.25	0.31	0.37	65	53	44	3.74	4.37	观望	

注明: 最新股价为2009年2月11日的收盘价; 每股净资产为公司2008年三季报数据

附录 2: 相关造船行业数据:

图 1、三大造船国手持订单比例 (截至 2008 年 11 月)

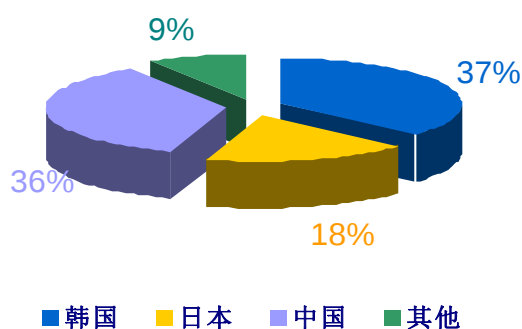
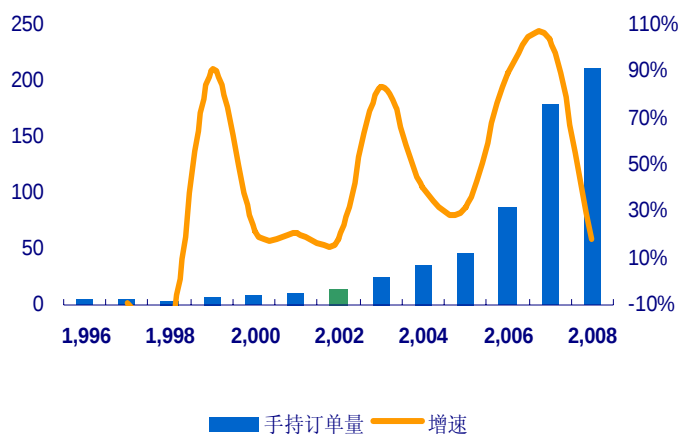


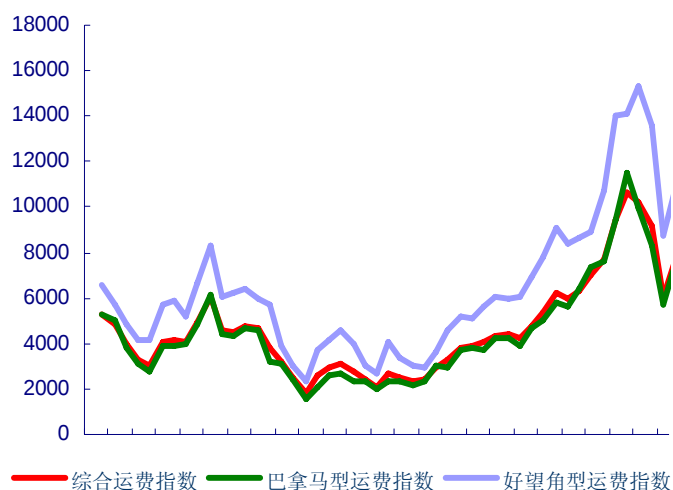
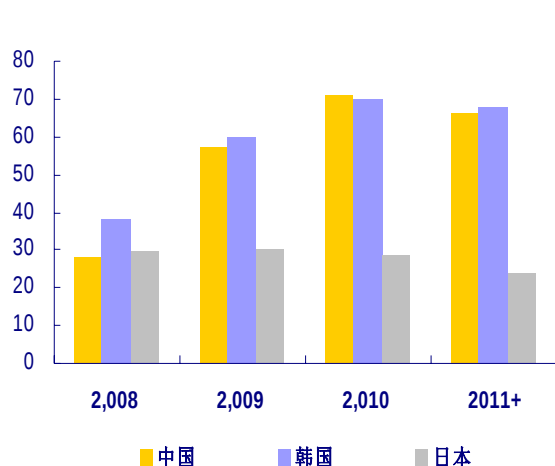
图 2、中国历年手持订单量统计 (截至 2008 年 12 月)



数据来源: Clarkson 兴业证券研发中心 未注明单位: 百万 DWT

图 3、未来三年三大造船国交付量

图 4、BDI 指数走势最近 5 年走势（月度数据）



数据来源: Clarkson 兴业证券研发中心 未注明单位:百万 DWT

附录 3:《国务院原则通过船舶工业调整振兴规划》新闻稿

2009 年 02 月 11 日 19:15 中国新闻网

据中央电视台报道,国务院总理温家宝 11 日主持召开国务院常务会议,审议并原则通过了船舶工业调整振兴规划。

会议认为,船舶工业是为水上交通、海洋开发及国防建设提供技术装备的现代综合性产业,对钢铁、化工、轻纺、装备制造、电子信息等重点产业发展具有较强的带动作用。当前,我国船舶工业正处在由大到强转变的关键时期,制定和实施船舶工业调整和振兴规划,对于巩固和提升我国船舶工业的国际地位,促进国民经济平稳较快发展,具有重要战略意义。

会议强调,加快船舶工业调整和振兴,必须采取积极的支持措施,稳定造船订单,化解经营风险,确保产业平稳较快发展;控制新增造船能力,推进产业结构调整,提高大型企业综合实力,形成新的竞争优势;加快自主创新,开发高技术高附加值船舶,发展海洋工程装备,培育新的经济增长点。一要稳定船舶企业生产;二要扩大船舶市场需求;三要发展海洋工程装备;四要积极发展修船业务;五要支持企业兼并重组;六要加强技术改造,提高自主创新能力。

会议决定,鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放;将现行内销远洋船财政金融支持政策延长到 2012 年;抓紧研究出台鼓励老旧船舶报废更新和单壳油轮强制淘汰政策;今后 3 年暂停现有船舶生产企业新上船坞、船台扩建项目;在新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项,支持高技术新型船舶、海洋工程装备及重点配套设备研发。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戩

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。