

船舶行业：10月订单保持回升 第3季度船企业绩略有好转

船舶行业

中性（维持）

报告日期：2009年11月13日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅(%)
天相行业指数	4137.96	12.12
天相流通指数	3714.52	11.48
上证指数	3172.95	9.62

行业指数近一年走势图



相关报告：

《中国船舶（600150）：毛利率如期回升，预计4季度业绩将进一步好转》

2009年10月28日

《广船国际（600685）：第3季度无新船订单，毛利率下滑趋势未扭转》

2009年10月28日

《中船股份（600072）：短期看投资收益 长期看船配发展》

2009年10月28日

《中国船舶（600150）：行业高峰过后 龙头优势不减》

2009年10月19日

天相机械组

联系人-王帆

021-58824282-832 wangfan@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 新船订单、手持订单、造船完工量、新船价格、上市公司主要造船基地订单情况
- 1-10月份我国船舶工业运行数据分析
- 船舶行业上市公司3季报数据分析

投资要点：

- **新船订单：保持回升。**2009年10月，全球新接订单34艘，241万载重吨，同比下降47.9%。由于去年10月全球新船订单已经开始下滑，所以同比的降幅减小。去年10月份以后的7个月，全球各月度新船订单都未超过100万载重吨，预计今年10月份以后的几个月订单或将为同比正增长。
- **手持订单量：继续回落。**截至2009年10月底，全球船企手持订单共计8428艘，5.02亿载重吨，同比下降17.6%。其中，中国手持订单3286艘，1.95亿载重吨，同比下降11.1%；韩国手持订单1885艘，1.71亿载重吨，同比下降20.5%；日本手持订单1251艘，0.94亿载重吨，同比下降23.3%。
- **造船完工量：同比保持增长 但增速下滑。**2009年1-10月，全球累计造船完工量为1911艘，9395万载重吨，同比增长26%，同比增速仍在下滑。其中，中国累计完工600艘，2702万载重吨，同比增长63.8%。韩国累计完工426艘，3722万载重吨，同比增长32%；日本累计完工358艘，2389万载重吨，同比增长5.5%。
- **新船价格：降幅减小，趋于稳定。**2009年10月的克拉克松月度新船价格指数为141点，同比下降24.31%，但环比下降了7%，环比降幅减小。新船价格约为1110.94美元/载重吨。船价下滑的原因主要是由于船舶市场逐步转为买方市场，部分船企通过降价来赢得新订单。
- **行业运行数据：前3季度总产值同比增速下滑。**从上市公司的前三季度的经营数据来看，造船企业第3季度的业绩好于2009年前2个季度。新订单的减少和船价重谈等因素仍然是船企面临的主要问题。
- **投资策略：**随着近4个月来新船新单的增加，新船市场见底回升。但由于受需求较弱的影响，行业复苏的进程将较为缓慢。但我国新接订单量和手持订单量已经处于全球的首位，技术水平和造船企业的综合实力也在不断提高。我们仍然看好大型船企未来的发展。维持对船舶行业的“中性”评级。维持对中国船舶（600150）的“增持”评级。

目录

1.	主要指标跟踪.....	4
1.1	新接订单量：保持回升.....	4
1.2	手持订单量：继续回落.....	5
1.3	造船完工量：同比保持增长 但增速下滑.....	6
1.4	新船价格：降幅减小 趋于稳定.....	7
1.5	行业运行数据：前 3 季度总产值同比增速下滑.....	9
2.	上市公司主要信息.....	10
2.1	中国船舶（600150）：行业高峰过后 龙头优势不减.....	10
2.2	中国船舶（600150）：毛利率如期回升，预计 4 季度业绩将进一步好转.....	10
2.3	广船国际（600685）：第 3 季度无新船订单，毛利率下滑趋势未扭转.....	11
2.4	中船股份（600072）：短期看投资收益 长期看船配发展.....	12
3.	行业及上市公司投资策略.....	13
3.1	上市公司手持订单情况.....	13
3.2	投资策略.....	13

图表目录

图表 1: 主要造船国新接订单量	4
图表 2: 我国各月度新接订单量	4
图表 3: 主要船型新接订单	5
图表 4: 油船拆解量	5
图表 5: 主要造船国手持订单量	6
图表 6: 手持订单与现有运力状况	6
图表 7: 主要造船国造船完工量	7
图表 8: 主要船型造船完工量	7
图表 9: 克拉克松新船价格指数走势	8
图表 10: 主要船型新船价格	8
图表 11: 20mm 中厚板价格走势	9
图表 13: 上市公司主要财务指标	9
图表 13: 上市公司主要造船基地手持订单情况	13
图表 14: 主要上市公司盈利预测	13
图表 15: 中国船舶市盈率曲线	14
图表 16: 广船国际市盈率曲线	14
图表 17: 中国船舶市净率曲线	14
图表 18: 广船国际市净率曲线	14

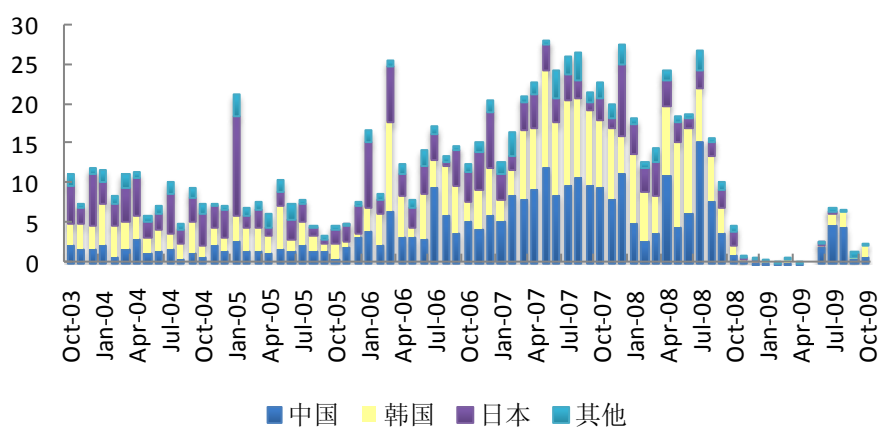
1. 主要指标跟踪

1.1 新接订单量：保持回升

2009 年 10 月，全球新接订单 34 艘，241 万载重吨，同比下降 47.9%。由于去年 10 月全球新船订单已经开始下滑，所以同比的降幅减小。去年 10 月份以后的 7 个月，全球各月度新船订单都未超过 100 万载重吨，预计今年 10 月份以后的几个月订单或将为同比正增长。

图表 1：主要造船国新接订单量

单位：百万载重吨

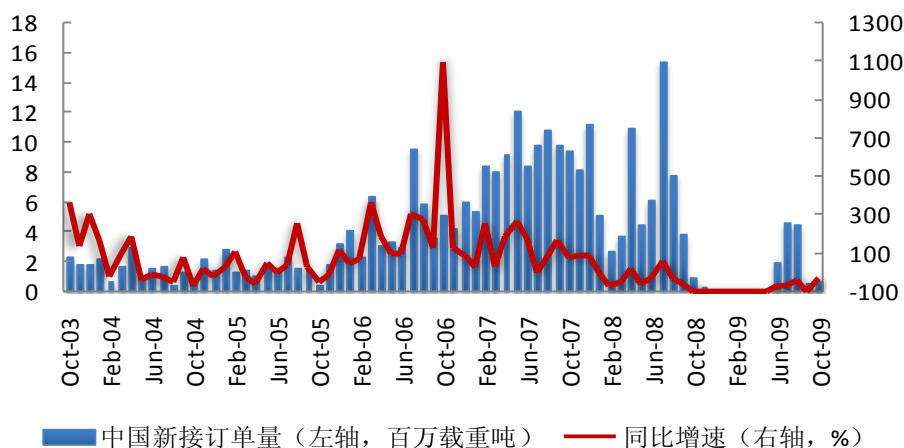


资料来源：Clarkson，天相投顾整理

主要造船国中我国新接订单 17 艘，71 万载重吨，同比下降 28.1%，占全球新船订单的 29.5%。韩国新接订单 6 艘，163 万载重吨，占全球新船订单的 67.4%。日本无新接订单。

图表 2：我国各月度新接订单量

单位：百万载重吨



资料来源：Clarkson，天相投顾整理

10 月份散货船是新船的主力。10 月新接散货船订单 12 艘，220 万载重吨；集装箱船 2 艘，3 万载重吨，油船没有新订单。

图表 3：主要船型新接订单

单位：百万载重吨

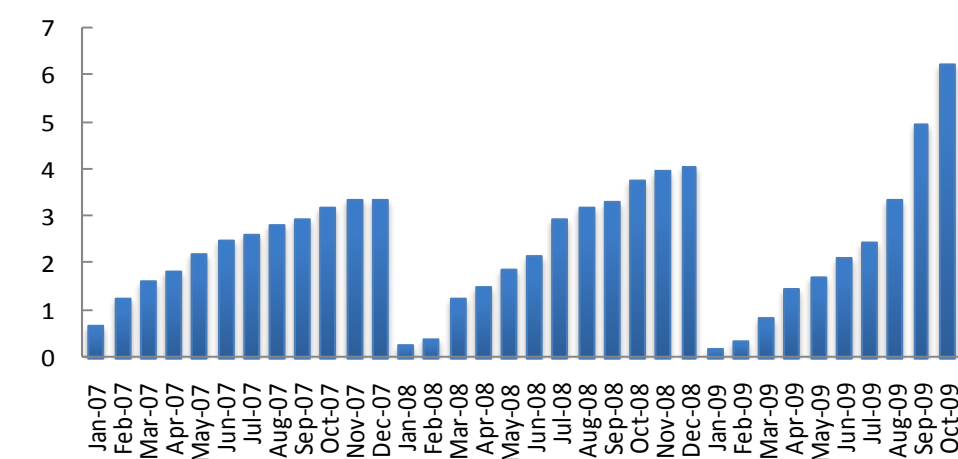
	08 年 1-10 月	08 年 1-12 月	2009 年 1-10 月	2009 年 10 月
油船	52.48	53.31	7.04	0
同比增速 (%)	30.47	11.12	-86.58	-100.00
占比 (%)	31.74	31.94	32.13	0
散货船	93.16	94.01	13.31	2.2
同比增速 (%)	-30.73	-44.28	-85.72	-36.74
占比 (%)	56.34	56.11	60.71	91.23
集装箱船	12.49	12.49	0.53	0.03
同比增速 (%)	-63.15	-66.67	-95.74	-91.92
占比 (%)	7.55	7.48	2.43	1.13

资料来源：Clarkson，天相投顾整理

油船拆解加速，连续两个月在 100 万载重吨以上。从油船拆解来看，10 月份拆解油船 19 艘，126 万载重吨。1-10 月共拆解 98 艘，624 万载重吨。油船的拆解已经连续两个月保持在 100 万载重吨以上，油船运力的压力在进一步减轻。

图表 4：油船拆解量

单位：百万载重吨



资料来源：Clarkson，天相投顾整理

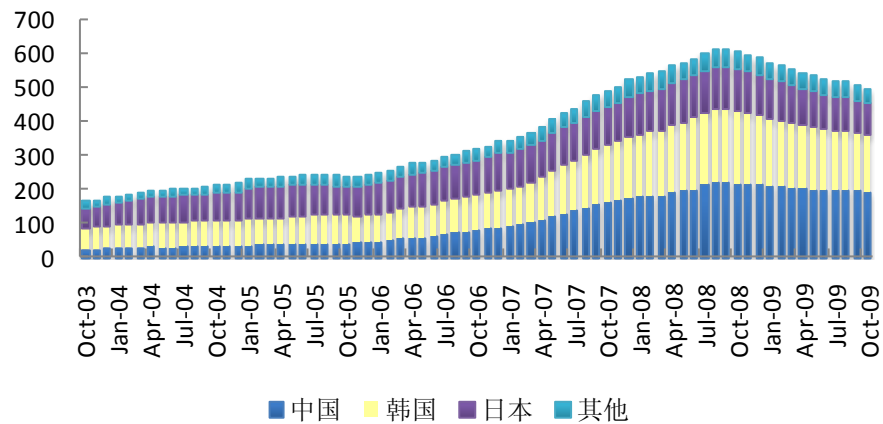
1.2 手持订单量：继续回落

截至 2009 年 10 月底，全球船企手持订单共计 8428 艘，5.02 亿载重吨，同比下降 17.6%。其中，中国手持订单 3286 艘，1.95 亿载重吨，同比下降 11.1%；韩国手持订单 1885 艘，1.71 亿载重吨，同比下降 20.5%；日本手持订单 1251 艘，0.94 亿载重吨，同比下降 23.3%。



图表 5：主要造船国手持订单量

单位：百万载重吨



资料来源：Clarkson，天相投顾整理

分船型来看，油船手持订单为 1.35 亿载重吨，占现有油船船队运力的 31%，散货船手持订单为 2.76 亿载重吨，占现有散货船船队运力的 61.6%；集装箱船手持订单为 5900 万载重吨，占现有集装箱船队运力的 35.2%。

图表 6：手持订单与现有运力状况

	现有运力		手持订单			预计各年完工量(百万载重吨)		
	艘	百万载重吨	艘	百万载重吨	现有船队%	2009	2010	2011+
油船	5,268	434.4	1,390	134.8	31.0%	16.9	54.2	63.6
散货船	7,178	448.9	3,192	276.4	61.6%	30.3	109.1	136.9
集装箱船	4,798	167.7	911	59.0	35.2%	10.2	20.7	28.1

资料来源：Clarkson，天相投顾整理

1.3 造船完工量：同比保持增长 但增速下滑

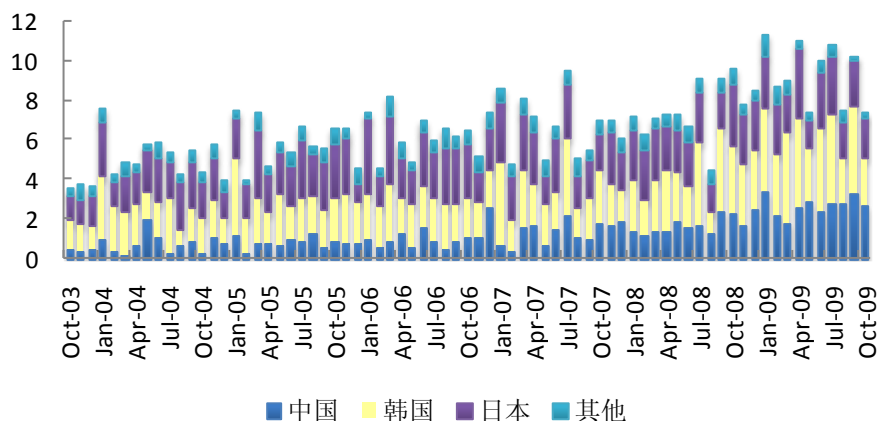
2009 年 10 月，全球造船完工量 97 艘，746 万载重吨，同比下降 22.9%。中国的造船完工量为 37 艘，271 万载重吨，同比增长 2.71%；韩国和日本的造船完工量分别为 245 万载重吨和 204 万载重吨，同比增速分别为-29.5%和-33.6%。

2009 年 1-10 月，全球累计造船完工量为 1911 艘，9395 万载重吨，同比增长 26%，同比增速仍在下滑。其中，中国累计完工 600 艘，2702 万载重吨，同比增长 63.8%。韩国累计完工 426 艘，3722 万载重吨，同比增长 32%；日本累计完工 358 艘，2389 万载重吨，同比增长 5.5%。



图表 7：主要造船国造船完工量

单位：百万载重吨

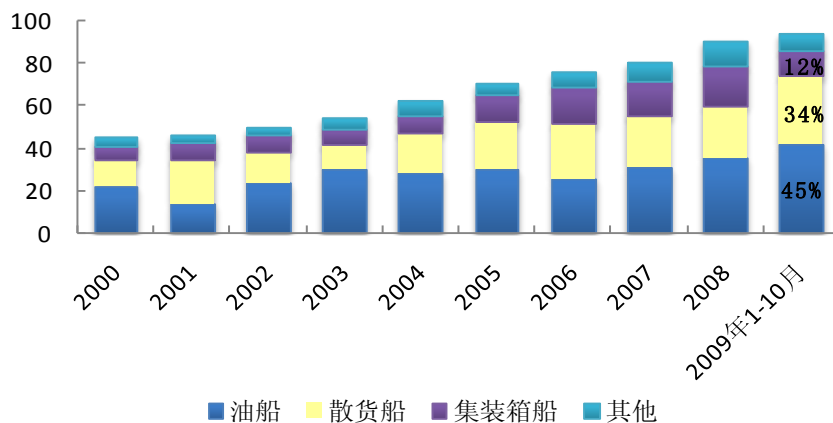


资料来源：Clarkson，天相投顾整理

10 月份完工量最多的仍是散货船，共完工 34 艘，342 万载重吨，同比增长 72.7%，占完工总量的 48.9%；其次为油船，共完工 27 艘，298 万载重吨，同比下降 38.4%，占完工总量的 39.9%；集装箱完工 9 艘，3.1 万 TEU，同比下降 77.3%。但 1-10 月的累计完工量中，油船的完工量最高的为油船。油船、散货船和集装箱船的完工量占比分别为 45%、34%和 12%。由于 2007-2008 年新船订单中散货船的占比均在 50%以上，未来散货船的完工量将会高于油船。

图表 8：主要船型造船完工量

单位：百万载重吨

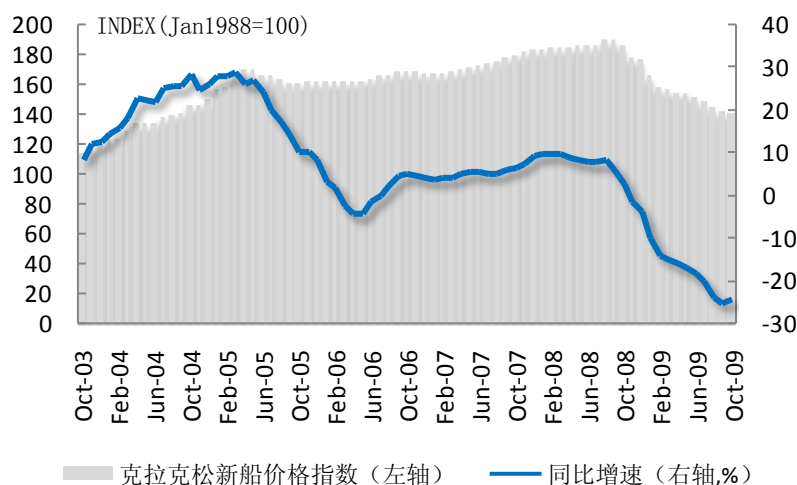


资料来源：Clarkson，天相投顾整理

1.4 新船价格：降幅减小 趋于稳定

2009 年 10 月的克拉克松月度新船价格指数为 141 点，同比下降 24.31%，但环比下降了 7%，环比降幅减小。新船价格约为 1110.94 美元/载重吨。船价下滑的原因主要是由于船舶市场逐步转为买方市场，部分船企通过降价来赢得新订单。

图表 9：克拉克松新船价格指数走势



资料来源：Clarkson，天相投顾整理

图表 10：主要船型新船价格

单位：万美元

船型	级别	2006	2007	2008	200910	近 10 个月降幅
油船	VLCC 30 万 Dwt	12900	15500	15000	10500	-30.0%
	苏伊士 15 万 Dwt	8050	9550	9100	6400	-29.7%
	阿芙拉 11 万 Dwt	6550	7700	7500	4950	-34.0%
	灵便型 4.7 万 DWT	4700	5250	4750	3600	-24.2%
散货船	好望角 17 万 Dwt	6800	9550	8800	5650	-35.8%
	巴拿马 7.5 万 Dwt	4000	5500	4650	3300	-29.0%
	大灵便型 5.1 万 Dwt	3650	4750	4200	3000	-28.6%
	灵便型 3 万 Dwt	2800	3600	3250	2500	-23.1%
LPG 船	7.8 万 cbm	9200	9300	9200	7450	-19.0%
LNG 船	14.7 万 cbm	22000	22000	24500	21200	-13.5%
集装箱船	6200TEU	10100	10650	10000	7700	-32.3%
	4600TEU	7100	8000	7750	6000	-26.5%
	3500TEU	5700	6300	6000	4050	-39.2%
	1000TEU	2200	2750	2500	1900	-24.0%

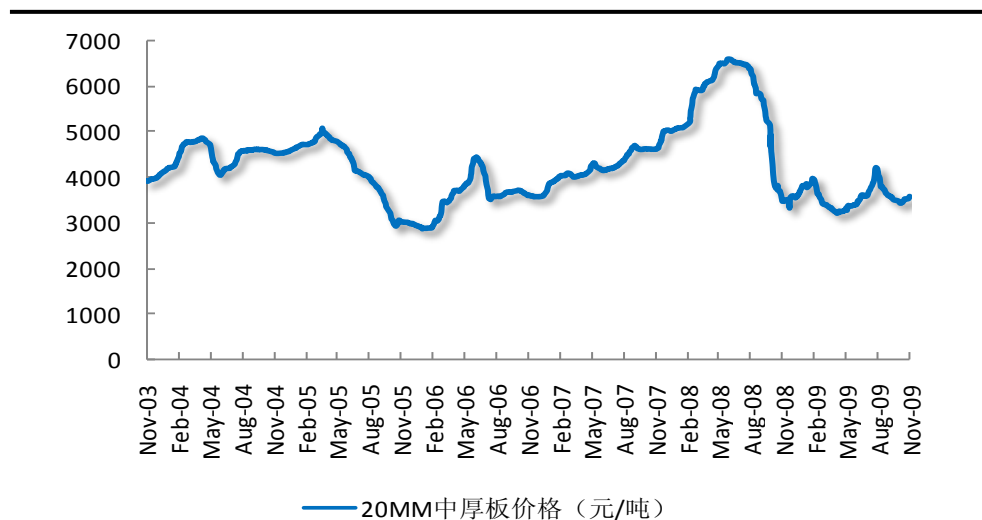
资料来源：Clarkson，天相投顾整理

10 月中旬，船板价格小幅回升。10 月底，上海市场 20 毫米中厚板的价格在 3920 元/吨左右。比月初下滑约 60 元/吨。但自 10 月中旬以来，船板价格出现了小幅回升，部分钢厂调高了造船板的出厂价格，但供大于求仍然会制约钢价上涨。因此造船的钢材成本不会发生太大变化。



图表 11: 20mm 中厚板价格走势

单位: 元/吨



资料来源: Bloomberg, 天相投顾整理

交船仍然较为困难。据船舶行业协会的统计, 9 月底手持船舶订单中, 约有 20% 的船舶由于船东原因推迟开工, 2009 年应完工船舶中约有 18% 的船舶由于船东原因延期交船。并且船东要求降低合同价格、修改船型的现将也较为普遍, 甚至出现船东多次修改合同及弃船的现象, 交船仍然较为困难。

1.5 行业运行数据: 前 3 季度总产值同比增速下滑

根据船舶行业协会的统计, 1-9 月, 全国规模以上 1824 家船舶工业企业, 完成工业总产值 3943.7 亿元, 同比增长 32.5%, 其中船舶制造业 3009.6 亿元, 同比增长 37.7%, 船舶配套业 438.2 亿元, 同比增长 42.5%, 船舶修理及拆船业 488.3 亿元, 同比增长 2.8%。但与 2008 年的高增长相比, 今年前三季度船舶工业企业完成工业总产值增幅下降 27.9 个百分点。其中, 船舶制造业增幅下降 18 个百分点, 船舶配套业增幅下降 44.2 个百分点, 船舶修理及拆船业增幅下降 62.3 个百分点。

从上市公司的前三季度的经营数据来看, 造船企业第 3 季度的业绩好于 2009 年前 2 个季度, 但影响因素并不相同。其中中国船舶 (600150) 主要是由于毛利率的提高, 而广船国际 (600685) 主要是由于费用的控制。新订单的减少和船价重谈等因素仍然是船企面临的主要问题。

图表 12: 上市公司主要财务指标 (2009 年 3 季报)

代码	股票名称	EPS (元)	营业收入 (万元)	收入增长率 (%)	毛利率 (%)	费用率 (%)	归属母公司净利润 (万元)	归属于母公司净利润增长率 (%)	净利率 (%)	ROE
600150	中国船舶	2.97	1,902,641	3.46	14.72	2.14	196,837	-37.58	10.35	14.73
600685	广船国际	0.82	506,006	5.02	12.70	3.13	40,509	-41.01	8.01	13.46
600072	中船股份	0.14	92,572	4.69	7.84	4.50	5,258	-19.50	5.68	4.01

资料来源: Clarkson, 天相投顾整理



2. 上市公司主要信息

2.1 中国船舶（600150）：行业高峰过后 龙头优势不减

2009年10月15日，我们到中国船舶工业股份有限公司进行了调研，针对公司的经营情况与公司高管进行了沟通。

点评：行业发展高峰过后，龙头企业优势不减。船舶行业在2006-2007年经历了行业发展的高峰期，受金融危机的影响，自2008年9月份新船订单大幅下滑，并一度出现全球零订单的状况。2009年7、8月份，全球新订单连续两个月超过600万载重吨，船市的恐慌情绪在渐渐消退。但此轮行业发展的高峰期已经过去，正在步入较为平稳的发展阶段。我国在此次船市兴旺的过程中的竞争优势逐渐显现，中国船舶作为我国造船企业的龙头，在行业的平稳发展期，仍然具有较高的竞争优势。

江南长兴产能逐步释放、公司造船实力进一步增强。2009年上半年，江南长兴的造船能力逐步释放，全部达产后产能将达到350万载重吨，与外高桥造船厂的造船能力基本持平。考虑中船澄西，公司造船产能全部达产后将达到750万载重吨。

钢材价格下降使公司成本降低。2009年上半年公司所用钢材是2008年下半年采购的高价钢材，平均价格在6000元/吨左右，上半年公司已用完所采购的高价钢材。2009年上半年造船板价格约为4000元/吨，钢材价格占造船原材料价格的20%左右。因此我们预计公司下半年毛利率将会有较大的提升空间。

借助地理优势大力发展修船业务。修船业务受到船市下滑影响相对较小，公司借助地理优势，扩大修船业务的规模。2008年底中船澄西新建了修船基地新荣公司，2009年前9个月新荣公司修理完工船舶已经超过了30艘。该公司生产效能的发挥将成为中船澄西修船业务的增长点。

非船业务平滑船市周期。公司目前大力发展风力发电设备、盾构等非船业务。中船澄西是国内风力发电塔制造规模最大的船舶企业，2009年9月份公司签订了70套风力发电塔的建造合同，正式进军国内市场。并且9月份公司与美国客户签订了84套2.5兆瓦风力发电塔制造合同，首批12套风塔将于今年12月交付。在盾构业务方面，沪东重机有近20年地铁盾构机制造历史，累计制造完成盾构机72台。2008年公司完工盾构16台，总产值1.2亿元。由于近年来船市的兴旺，公司主要着力发展船舶及配套业务，随着行业发展高峰的过去，未来非船业务的发展将对公司平滑船市周期性风险起到重要作用。

我们预计受原材料成本下降的影响，公司2009年下半年业绩将好于上半年。公司未来两年将建造的船是2007-2008年的船价较高时签订的，因此造船毛利率也会维持在较高的水平。维持公司“增持”的投资评级。

2.2 中国船舶（600150）：毛利率如期回升，预计4季度业绩将进一步好转

2009年1-9月，公司实现营业收入190.26亿元，同比增长3.46%，营业利润23.62亿元，同比下降40.64%，实现归属母公司净利润19.68亿元，同比下降37.58%，实现每股收益2.971元。其中第3季度，公司实现营业收入64.07亿元，同比下降16.14%，营业利润8.88亿元，同比下降40.38%，实现归属母公司净利润7.68亿元，同比下降36.22%，实现每股收益1.16元。



点评: 公司第3季度毛利率如期回升。公司前3季度的综合毛利率为14.72%，虽然同比下降了8.35个百分点，但环比前2季度提高了0.7个百分点。其中第3季度的综合毛利率为16.19%，环比第2季度上升了3.8个百分点。公司上半年已经用完了所有高价钢材，2009年以来造船板价格约为4000元/吨，比高价时下降了30%左右，带来了公司成本的下降。公司未来将交付的船型中VLCC在增多，由于其毛利率较低，将在一定程度上影响公司毛利率提高。

部分计提的资产减值准备被冲回。前三季度公司资产减值损失为54万元，同比下降了99.6%。其中第3季度资产减值损失为-3335万元，部分资产减值准备被冲回。截至上半年公司计提的存货跌价准备已达4.82亿元。由于造船行业在6月份以来新接订单开始逐步回升，龙头船企也没有出现大规模的撤单现象，面临的风险在逐步降低，因此公司冲回部分资产减值准备符合预期。

投资收益下降，三季度为负。公司前三季度实现投资收益600万元，同比下降了95.29%。其中第3季度为-386万元，公司投资收益主要来自于远航文冲和中船三井等合联营公司，中船三井上半年已经亏损，第3季度投资收益为负说明部分合联营企业的经营状况仍然没有好转。

受益国家对内销远洋船的优惠政策，计提补贴增加。公司前3季度的营业外收入为1.67亿元，同比增长了12倍。由于国家对内销远洋船实行17%的补贴，本期公司内销远洋船建造收入增加从而计提的补贴增加。

公司投资收益低于我们的预期，预计第四季度合联营企业的状况不会有太大改观，我们下调了公司的投资收益。由于公司资产减值准备随着面临的风险的降低在逐步冲回，我们下调了公司的资产减值损失。我们预计公司2009-2011年的EPS分别为4.6元、5.33元和5.59元，按照10月27日的收盘价72.65元计算，对应的动态PE分别为16倍、14倍和13倍，维持公司“增持”的投资评级。

2.3 广船国际（600685）：第3季度无新船订单，毛利率下滑趋势未扭转

2009年1-9月，公司实现营业收入50.6亿元，同比增长5.02%，营业利润4.88亿元，同比下降42.71%，实现归属母公司净利润4.05亿元，同比下降41.01%，实现每股收益0.82元。其中第3季度，公司实现营业收入19.26亿元，同比增长10.61%，营业利润1.94亿元，同比增长6.01%，实现归属母公司净利润1.63亿元，同比增长6.38%，实现每股收益0.33元。

点评: 公司第3季度交船4艘，没有新接订单。公司前3季度完工交船10艘，下水12艘，开工18艘。截至2009年9月30日，公司手持造船合同57艘，241.23万载重吨。公司2009年新接订单仍然是上半年接到的4艘特种船，第3季度没有继续增加。

毛利率下滑趋势尚未扭转。公司前3季度毛利率为12.7%，同比下降了2.38个百分点。第3季度的毛利率仅为11.85%，环比又下降了1.2个百分点。由于钢价从去年4季度即开始下滑，公司原材料成本在2009年下半年应有所降低，或因人工成本或船价等因素的影响，公司毛利率仍在继续下滑，这是低于我们的预期的。

第3季度投资收益较为乐观，期末可供出售金融资产仍有2.79亿元。公司前3季度实现投资收益8413万元，其中第3季度的投资收益为4237万元，主要是由于远期外汇合约到期交割转入了投资收益。另外，公司本期末包括招商银行和招商轮船股票在内的可供出售的金融资产仍有2.79亿元，未来出售将为公司带来可观的收益。

公司3季度毛利率水平低于我们的预期，但是3季度公司费用控制较好，使第3季



度公司利润保持了正增长。我们小幅调整了对公司的盈利预测，我们预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 1.19 元、1.27 元和 1.35 元，按照 10 月 27 日的收盘价 25.38 元计算，对应的动态 PE 分别为 21 倍、20 倍和 19 倍，维持公司“中性”的投资评级。

2.4 中船股份（600072）：短期看投资收益 长期看船配发展

2009 年 1-9 月，公司实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 4.69%，营业利润 6432 万元，同比下降 16.6%，实现归属母公司净利润 5258 万元，同比下降 19.5%，实现每股收益 0.14 元。其中，第 3 季度公司实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 0.71%，营业利润 1409 万元，同比下降 51.18%，实现归属母公司净利润 1122 万元，同比下降 49.69%，实现每股收益 0.03 元。

点评：投资收益减少造成第 3 季度公司利润同比下滑。公司近 2 年来的利润绝大部分都来自于处置交易性金融资产而获得的投资收益。因此各季度的业绩与处置金融资产而获得收益的多少密切相关，也导致了各季度业绩的大幅波动。第 3 季度公司的投资收益为 746 万元，环比减少了 51.18%，同比减少了 72%，所以公司第 3 季度业绩同比、环比均大幅下滑。截至 2009 年 9 月 30 日，公司可供出售金融资产仍有 7845 万元，短期内投资收益仍然是公司净利润的主要来源。

搬迁至长兴岛使公司管理费用上升。公司机械制造车间和压力容器车间今年上半年已经搬迁至长兴岛。第 3 季度的管理费用为 1559 万元，同比增长了 24.6%。主要是在长兴岛工作人员住宿及生活补助等开支使公司管理费用提高。长江隧桥 2009 年 10 月 31 日通车后，去长兴岛的交通便利，将会使公司管理费用有一定程度的下降。

产能不足导致毛利率增长遇到瓶颈。公司船配业务的发展提高了整体的毛利率水平，2009 年前 3 季度公司的综合毛利率为 7.84，同比提高了 0.83 个百分点。但受公司搬迁等原因的影响，公司产能一直无法满足合同的需求。因此不得不将部分合同外包出去，从而使公司的利润空间被降低。例如公司钢结构业务毛利率一直在 5% 左右，主要是由于外包导致的，扩充产能仍然是公司急需解决的问题。

船配业务发展将成为公司未来主要看点。公司大力发展船配业务，将船舶上层建筑、轴舵、舱口盖、船舶的机舱单元系统四个方向作为发展目标。目前我国船舶行业目前正急需船配业务的“配套”发展，公司背靠大股东中船集团，有着发展船配业务得天独厚的条件。船配业务将成为公司业务未来发展的主要看点。

我们预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.22 元和 0.24 元和 0.27 元，按照 10 月 27 日的收盘价 16.68 元计算，对应的动态 PE 分别为 75 倍、69 倍和 63 倍，维持公司“中性”的投资评级。

3. 行业及上市公司投资策略

3.1 上市公司手持订单情况

根据克拉克松的数据显示，截至 2009 年 11 月初，外高桥手持订单为 64 艘，1378 万载重吨，中船澄西的手持订单为 35 艘，158 万载重吨；广船国际的手持订单为 51 艘，234 万载重吨。

图表 13：上市公司主要造船基地手持订单情况

交付时间		2009	2010	2011	2012	2013	合计
外高桥	艘	3	34	16	10	1	64
	载重吨	601,918	6,441,836	3,529,000	2,896,000	320,000	13,788,754
中船澄西	艘	8	10	10	7	-	35
	载重吨	424,413	532,000	415,000	210,000	-	1,581,413
广船国际	艘	4	21	16	10	-	51
	载重吨	207,320	992,645	758,315	389,480	-	2,347,760

资料来源：Clarkson，天相投顾整理

3.2 投资策略

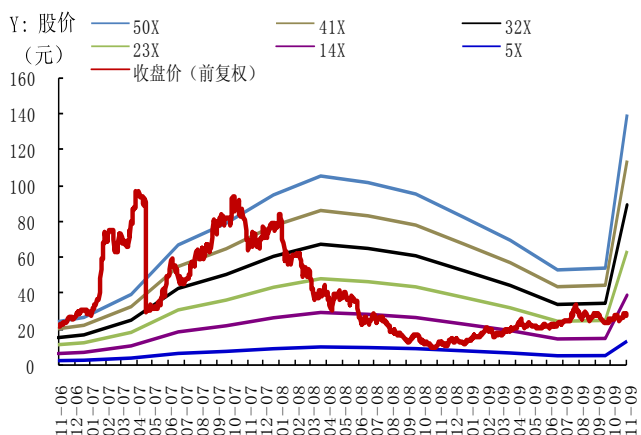
随着近 4 个月来新船新单的增加，新船市场见底回升。但由于受需求较弱的影响，复苏的进程将较为缓慢。我国新接订单量和手持订单量已经处于全球的首位，技术水平和造船企业的综合实力也在不断提高。我们仍然看好大型船企未来的发展。我们维持对船舶行业的“中性”评级。维持对中国船舶的“增持”评级、广船国际的“中性”评级和中船股份的“中性”评级

图表 14：主要上市公司盈利预测

公司代码	公司简称	投资评级	每股收益（元）			市盈率（倍）			最新 PB（倍）	09 年 11 月 12 日收盘价（元）
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
600150	中国船舶	增持	6.28	4.60	5.33	12.9	17.6	15.2	20.16	80.79
600685	广船国际	中性	1.66	1.19	1.27	17.1	23.8	22.4	6.08	28.43
600072	中船股份	中性	0.25	0.22	0.24	74.7	84.3	76.8	3.62	18.67

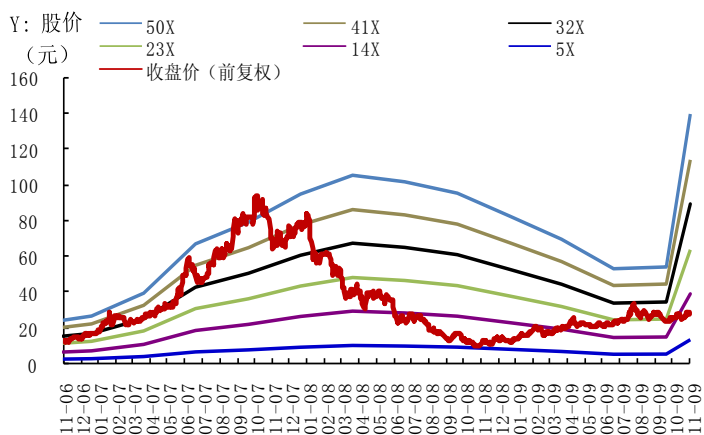
资料来源：天相投顾整理

图表 15: 中国船舶市盈率曲线



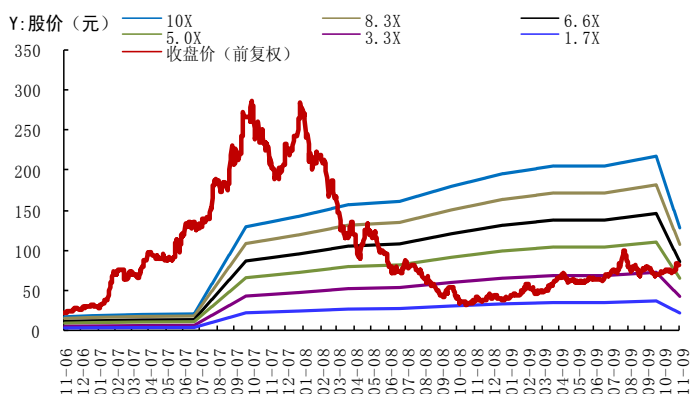
资料来源: 天相投顾整理

图表 16: 广船国际市盈率曲线



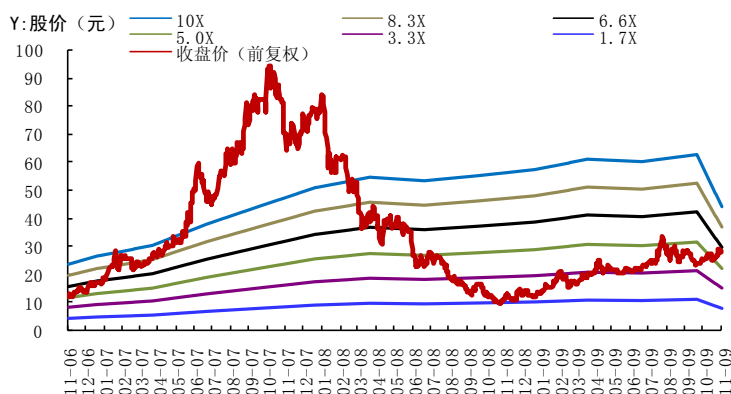
资料来源: 天相投顾整理

图表 17: 中国船舶市净率曲线



资料来源: 天相投顾整理

图表 18: 广船国际市净率曲线



资料来源: 天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002