

中国船舶（600150）：量价齐升和效率改善提升公司盈利能力 买入（维持）

机械/造船

当前股价：141.09 元

报告日期：2008 年 3 月 18 日

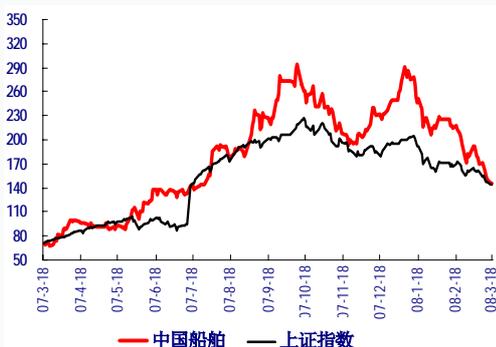
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	11741.5	17876.2	2710.6	3527.8
(+/-)	718.6%	52.3%	51.63%	30.15%
利润总额	1796.4	4313.6	6641.6	8947.4
(+/-)	1010.3%	140.12%	57.62%	34.72%
归属于母公司 的净利润	1217.9	2917.7	4990.5	6928.4
(+/-)	798.2%	139.57%	71.04%	38.83%
每股收益（元）	1.84	4.40	7.53	10.46
市盈率（倍）	76	32	19	13

公司基本情况（2008 年 3 月 18 日止）

总股本/已流通股（亿股）	6.63/1.35
流通市值（亿元）	935.4
每股净资产（元）	14.1
资产负债率（%）	68.95

股价表现（最近一年）



分析师—李纲领（执笔）组长—施海仙

021-58824282-831 ligl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示：公司全年共实现营业收入 178.76 亿元，同比增长 52.25%；利润总额 43.14 亿元，同比增长 140.12%；归属于母公司所有者净利润 29.18 亿元，同比增长 139.57%，综合毛利率 27.84%，同比增长约 7 个百分点，按照公司 6.6 亿总股本计算，基本每股收益 5.53 元，全面摊薄每股收益 4.40 元。分配预案每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。

● 三大主营业务业绩增长迅速

我们认为公司业绩大幅增加的原因是（1）公司造船、柴油机制造和修船三大业务的量价齐升（2）资产注入使得公司产能大幅增加；（3）加强管理，公司生产效率明显提高。

07 年公司造船、柴油机制造和修船三大业务超额完成年计划的 120%，其中造船业务、柴油机业务和修船业务分别实现销售收入 124.4 亿元、25.1 亿元、19.39 亿元，分别较 06 年增长 67.63%、20.43%和 22.47%。

行业景气，主要船型的船价持续高位运行。

目前，公司累计手持船舶订单 112 艘，1608 万载重吨，承接柴油机 146 台、261.75 万千瓦，累计手持柴油机订单 216 台、419.26 万千瓦，经营承接合同总额达 301.6 亿元。

● 生产效率的改善使得公司产能扩大，提升公司盈利能力

公司各项业务生产效率的得到改善，外高桥和澄西造船业务的船坞期和船台期分别缩短到 50 天（17 万吨散货船）和 37 天（5.3 万吨散货船）；柴油机制造业务方面，沪东重机通过推行预总装工艺，生产效率明显提升，千瓦时数比 06 年同比增长 32.9%；修船业务方面，通过提高专业化水平，缩短船坞期，提升了船坞的使用效率，全年承修和改装船比计划增长近 100%。

公司的生产效率的改善，将使得公司在不扩大规模的基础上，通过内涵式的增长扩大产能，增加相对高价的插船收入，这将进一步增强公司的盈利能力。



- **造船业务**

公司造船业务 07 年全年共实现营业收入约 124.4 亿元，同比增长 67.63%，综合毛利率 24.96%，同比增加 6.25 个百分点。外高桥船厂全年完工总量达到 21 艘，其中 17.7 万吨好望角散货船 16 艘、11.5 万吨阿芙拉油轮 4 艘，30 万吨级的海洋工程 FPSO 一艘，共 353 万载重吨，全年承接订单 21 艘 446.8 万吨。中船澄西通过改善总装化流程，使得 5.3 万吨散货船批量建造船台周期达到 37 天，07 年全年承接 13 艘 5.3 万吨散货船。

- **柴油机制造业务**

07 年公司柴油机制造业务共实现营业收入约 25.1 亿元，同比增长 8.01%，业务综合业务毛利率 27.44%，较去年同期增加约 8.34 个百分点。沪东重机推行总装工艺，使得生产效率得到明显改善，全年完工柴油机 89 台，119 万千瓦，千瓦数较 06 年增长 7.3%，承接柴油机订单 113 台，比 2006 年增长 32.9%。中船三井柴油机顺利实现从工程建设向生产经营转变，全年共实现商品机 3 台，7.35 万千瓦，同时承接柴油机 33 台，114 万千瓦，手持柴油机生产合同 77 台，242.55 万千瓦，成为国内目前生产规模最大、技术和管理水平最先进的柴油及制造企业。

- **修船业务**

公司修船业务共实现营业收入约 19.4 亿元，较 06 年同期增长 22.47%，业务综合毛利率水平较去年同期略有下降，但仍维持 27% 左右的水平。远航文冲通过提高专业化水平，缩短了船坞期，提高了船坞利用率，平均船坞期为 4 天，全年工程界修理、改装船 135 艘，合同额达 11.63 亿元，比计划增长近一倍，完工出场船舶 121 艘，占 89.6%。中船澄西修船业务全年共修船完工交付 145 艘（其中大型改装船 17 艘）实现产值 20.19 亿元，为年计划的 141.87%，同比增长 23.94%。

- **收购资产提升公司投资价值，未来外延式发展尚存空间**

此外，按照中船集团资产注入的承诺，集团尚有接近 700 万载重吨产能的造船基地会在适当时候注入，相当于公司目前包括一号线在内的产能，公司未来外延式空间仍然值得期待。

- **盈利预测与评级**

综合考虑此次资产注入和钢材涨价的影响，我们预计公司 08-09 年的 EPS 为 7.53 元和 10.46 元，公司 3 月 17 日收盘价为 141.09 元计算，对应 08 和 09 年动态市盈率为 19 倍和 13 倍，考虑到今后几年稳定的高增长和持续的优质资产注入，公司目前的估值优势已经很明显，维持“买入”评级。



附录：中国船舶盈利预测（单位：万元）

报告期间	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业收入	1,174,155	1,787,615	2,710,561	3,527,795
减：营业成本	929,930	1,289,991	1,939,135	2,491,682
毛利率	20.80%	27.84%	28.46%	29.37%
营业税金及附加	3,431	5,319	8,065	10,496
资产减值损失	-1,530	11,807	0	0
销售费用	12,886	20,106	29,274	38,806
销售费用率	1.10%	1.12%	1.08%	1.10%
管理费用	61,527	75,879	108,693	133,351
管理费用率	5.24%	4.24%	4.01%	3.78%
财务费用	-2,246	-31,548	-38,761	-41,275
财务费用率	-0.19%	-1.76%	-1.43%	-1.17%
费用合计	72,166	64,437	99,207	130,881
费用率	6.15%	3.60%	3.66%	3.71%
投资净收益	220	-868	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	170,377	415,193	664,155	894,736
营业利润率	14.51%	23.23%	24.50%	25.36%
加：营业外收入	12,224	20,131	0	0
减：营业外支出	2,958	3,966	0	0
其中：非流动资产处置净损失	1,532	2,292	0	0
三、利润总额	179,643	431,358	664,155	894,736
减：所得税费用	24,392	78,202	99,623	134,210
四、净利润	155,251	353,156	564,531	760,526
净利润率	13.22%	19.76%	20.83%	21.56%
归属母公司所有者的净利润	121,788	291,766	499,046	692,839
少数股东权益	33,463	61,390	65,486	67,687
EPS(全面摊薄/元)	1.84	4.40	7.53	10.46
总股本(万股)	66,256	66,256	66,256	66,256

数据来源：公司年报 天相投顾

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的客观与公正，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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014