

船舶行业:战略转型保障持续发展

- 未来一段时期内,全球船舶产业市场增加仍将强劲,世界船舶工业总体兴旺的大趋势不会出现根本性改变。
● 从产业链的角度分析,船舶制造处于“中间产业”的位置。
● 中国船舶工业集团公司和中船重工集团公司,订单都已经安排到了 2011 年,生产任务饱满,具备了比较强的抵御风险能力。

齐鲁证券 李将军

就上游来看, 中国钢铁工业协会市场调研部副主任陈芳指出, 船舶的生产周期比较长, 钢铁的价格波动对造船成本的影响比较大, 随着船舶工业的快速发展, 钢铁和造船两个行业之间的关系变得越来越紧密, 这就要求两个行业要加强合作, 建立稳定的战略合作关系。
2007年二季度造船钢板价格上涨较快, 造船用钢板供不应求, 在此背景下, 在商务部协调下, 钢铁和船舶两个行业成立了船舶用钢协调小组, 在信息交流、稳定造船板供应量及探讨建立钢厂与船厂稳定的战略合作关系等方面开始了积极的合作。
我国钢铁行业进口铁矿石的海运量对国际海运量影响力越来越强; 2006年国内铁矿石 50%以上靠进口, 国际铁矿石海运量为 8 亿吨, 中国占 41.56%, 比 2001 年提高 20 多个百分点, 运输费用方面, 巴西、澳大利亚至中国的海运费水平已经创下历史新高, 说明中国钢铁企业在铁矿石运价方面常常受制于人, 没有主动权。
陈芳希望中国船舶工业、中国远洋航运企业和中国钢铁工业建立相应的联系、联合机制, 打破垄断, 在国际上争取应有的市场份额。
在全国船舶工业工作会议上, 国防科工委有关领导表示, 鼓励钢铁等上下游企业投入入股造船企业, 建立更为紧密的战略联盟。
就下游来看, 国防科工委船舶行业管理负责人张相本在“2007 年中国船舶工业发展论坛”指出, 国际船市调整的压力进一步加大。
但是, 我国船东协会副会长许贵斌指出, 目前我国航运的发展还不能满足国民经济的发展, 还不能提供强有力的支撑和保障作用, 我国航运发展的空间还非常巨大。
具体分析, 不同船型的需求状况差异明显: 从目前船舶来看, 集装箱船已明显过剩; 而大型船舶(包括大型 VLCC、VLOC)和吨位并不大的特种专用船(包括远洋冷藏船、大型 LPG、技术含量很高的 LNG 船以及商品车滚装船和化学品船)还处于短缺状态。

国际船市周期预测

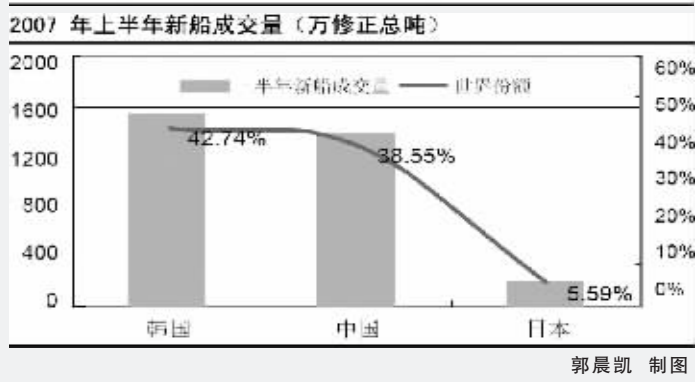
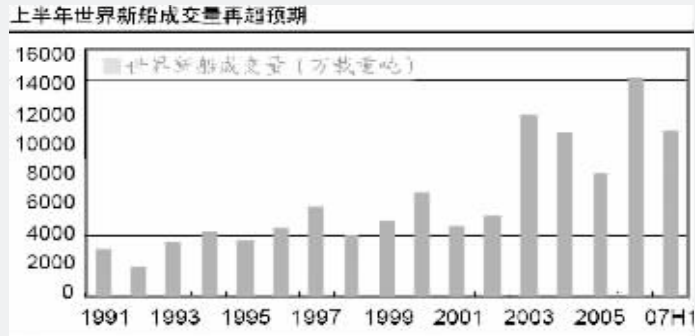
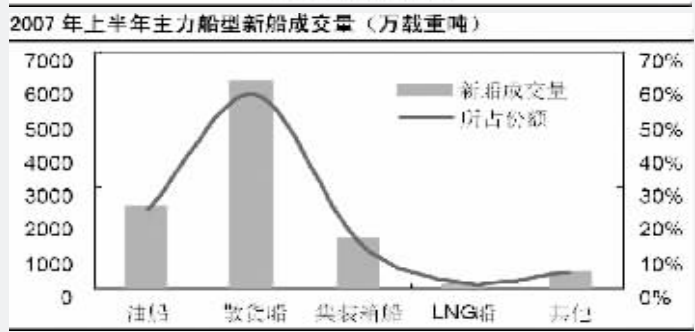
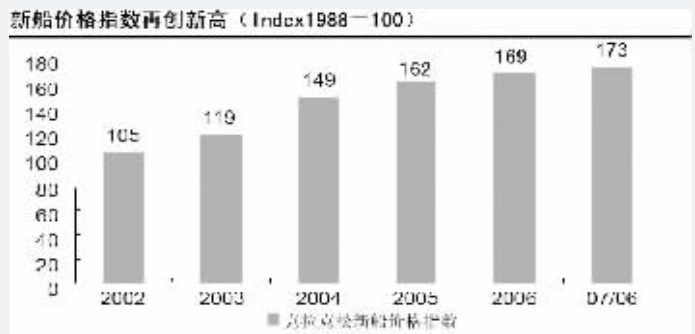
2006年底, 国际造船业权威咨询机构英国克拉克松(Clarkson)公司曾经预测, 国际船市自 2003 年下半年恢复景气以来, 其间新船订造数量几乎是直线上扬, 根据船市周期推测, 这种新船需求快速增长的势头很难长久维持下去, 回顾国际船市兴衰交替的过程, 可以很容易得出这样的结论: 市场通常在最繁荣的发展阶段孕育着萧条的因素。
世界范围内来看, 目前, 亚洲的中国、韩国、日本、越南、印度, 欧洲的罗马尼亚、克罗地亚, 南美洲的巴西等国家都在大力发展造船工业。
但是, 对船市的兴衰交替周期, 国际造船工业行业和海洋运输行业也存在乐观的观点: 虽然船市市场需求兴衰交替, 总是保持着近四年这样旺盛的需求势头不可能, 但由于现在造船企业手中订单充足, 完全可以渡过船市需求的低潮期, 迎来下一个船市需求旺盛的阶段。
在全国船舶工业工作会议上, 国防科工委副主任金壮龙表示, 未来一段时期内, 全球船舶产业市场增加仍将强劲, 世界船舶工业总体兴旺的大趋势不会出现根本性改变。
从最新的新船价格表来看, 船市目前仍然处于繁荣阶段, 船价维持高位运行。

国内船舶行业三分天下
目前, 我国船舶工业行业格局为中国船舶工业集团公司、中船重工集团公司和地方船厂各占国内造船市场份额的三分之一左右。
就中国船舶工业集团公司来说, 其旗下的中国船舶、广船国际等造船上市公司的订单都已经安排到了 2011 年, 生产任务饱满, 具备了较强的抗风险能力。
从集团公司层面来分析, 对中国船舶、广船国际、江南重工的后续整合会继续进行下去, 但是具体整合方式还不明确。
就中船重工集团公司来说, 据报道, 继中国船舶工业集团核心军民品主业整合上市之后, 中国船舶重工集团也在准备其 A 股上市计划。
中国船舶重工集团计划将旗下 16 家与造船配套的企业整合成一家股份公司, 并通过此公司实现 A 股上市。
其上市计划首发约 16 亿股 A 股, 募资 60 亿至 70 亿元。
2006 年中船重工总资产达到 1300 多亿元, 总产值 600 多亿元, 净利润 25 亿元, 生产订单也已经安排到 2011 年。
目前中船重工集团正在大连、青岛、山海关等地大规模兴建造船基地。

船舶制造产业链分析
从产业链的角度分析, 船舶制造处于“中间产业”的位置。
从其上游和下游来看, 都存在很大的风险。
从上游来看, 原材料价格上涨, 人力资本提高都会提高整个造船行业的经营风险; 从下游来看, 国际船市调整的压力进一步加大。

Table with columns: 船型, 载重, 2006 年, 2006 年增长, 2007/1, 2007/2, 2007/3, 2007/4, 2007/5, 2007/6, 2007/7, 2007/8, 2007 年增长. Rows include VLCC, 苏伊士型油船, 阿芙拉型油船, 灵便型成品油船, 好望角型散货船, 巴拿马型散货船, 大灵便型散货船.

全球散货船量价一齐飙升



中信建投 高晓春

船价继续高位运行

上半年世界新船成交超 1 亿载重吨, 达 1.07 亿载重吨, 同比增长 28%, 再超市场普遍预期。
其中散货船是主导, 约成交 671 艘, 同比增长 122%; 成交量 6182.20 万载重吨, 同比增长约 2.5 倍, 占世界新船成交总量的 57.50%。
散货船兴旺打破了 2007 年国际造船市场理性回归的预期。
维持以前报告中对世界船市的总体看法: 下半年继续兴旺, 全年新船成交量很可能再破去年最高纪录; 明年后年开始高位回落。
克拉克松新船价格指数再创新高。
具体到三大主力船型, 油船和集装箱船涨势平稳, 散货船继续飙升。
今年上半年, 4 种主力油船价格分别上涨 4.72%、5.13%、4.69% 和 2.13%; 3 种主力散货船价格分别大涨 20.59%、14.47% 和 20.59%; 1100TEU、3500TEU 的集装箱船价格分别上涨 6.8% 和 1.8%。
维持对船价走势的判断: 短期内船价难以下跌, 克拉克松新船价格指数继续维持高位或进一步上涨。

船舶工业指导性文件 巩固中船、中船重工相对垄断地位

中银国际 胡松

2007 年 9 月 4 日, 国防科工委印发了《船舶科技发展“十一五”规划纲要》(以下简称: 科技发展纲要)和《全面建立现代造船模式行动方案》(2006-2010 年)(以下简称: 行动方案), 分别在我国船舶科技发展和先进造船模式方面提出了指导方针、发展目标和总体部署。
另外, 《中华人民共和国船舶生产许可管理条例(草案)》正在征求意见中。
“科技发展纲要”旨在提高我国造船业的高端船型、海洋工程设备和船用设备的生产能力。
“十一五”时期是我国船舶工业向更高目标迈进的关键时期, 虽然在新接订单、手持订单等量化指标方面有了长足进展, 但是同先进造船国家相比, 技术、效率上的劣势仍然明显。
随着国际市场竞争日趋激烈和产业规模的不间断扩大, 市场周期性波动、人民币汇率升值等潜在风险对产业发展的不利影响日趋增加。
因此, 我国船舶工业必须加快科技发展步伐, 提升科技整体实力, 增强抗风险能力, 提高国际竞争力。
为此纲要中列下 4 个目标: 一是船型开发取得重大突破, 主流船型综合竞争力进

入世界前列, LNG 船、豪华滚装客船等高新技术船型立足国内设计, 船舶设计技术达到或接近世界先进水平。
二是掌握主要海洋工程装备关键技术, 深海半潜式平台研制取得突破, FPSO 设计建造水平进入国际先进水平。
三是船用设备国产化水平显著提高, 自主产品研制取得突破, 船舶主、辅机制造技术达到国际先进水平。
四是信息集成、精度管理、敏捷造船等关键技术取得突破, 为全面建立现代造船模式提供科技支持。
“造船模式纲要”推动船企改进造船模式, 提高生产效率。
目前与日韩等国家的先进造船模式相比, 我国造船业仍存在较大差距, 主要表现在总装化程度低, 专业化配套体系不健全; 生产管理粗放, 尚未完全摆脱经验型、调度式生产管理方式; 基础管理薄弱, 信息化程度不高。
为此, 纲要中提出目标: 到 2010 年, 骨干造船企业基本建成以中间产品组织生产为主要特征的总装造船模式, 中间产品实现成品化、专业化生产。
管理精细化和信息集成化水平提高, 形成连续、均衡、节拍流的流水式生产。
生产效率达到 25 工时/修正总吨, 三大主流船型造

中国份额快速上升

以载重吨计, 上半年我国造船完工量 755 万载重吨, 同比增长 43%, 占世界份额的 19%; 新承接船舶订单超过去年全年接单量, 达 4262 万载重吨, 同比增长 165%, 占世界份额的 42%; 手持船舶订单首次超过 1 亿吨大关, 达 10540 万载重吨, 同比增长 107%, 占世界份额的 28%。
以修正总吨计, 上半年我国承接新船订单 1380 万 CGT, 占世界份额的 38.55%, 略逊于韩国 150 万 CGT。
上半年我国出口船舶完工量 626 万载重吨, 同比增长 19%; 出口船舶占造船完工量的 83%; 出口民用钢质船舶 64.57 万艘, 同比增长 520.4%; 出口金额 54.24 亿美元, 同比增长 60.7%, 创历史最好水平。
从出口船型来看, 以 6000TEU 以下集装箱船、15 万吨以下散货船和 10 万吨以下成品油轮为主, 占出口金额的 55.3%; 从出口地区来看, 新加坡、德国和中国香港特区仍是我国船舶出口的主要市场, 占 43.3%。
上半年我国船舶工业实现主营业务收入 807 亿元, 同比增长 54%; 实现利润总额 64 亿元, 同比增长 151%。
增速快于一季度的 47% 和 144%。
其中, 船舶制造业利润增速快于船舶工业整体水平。
维持以前报告对世界船市的总体观点。
今年很可能创新高明年后年开始调整, 但产业转移加快拉长国内造船快速成长期; 船价短期难以大跌。

江南重工(600072) 中船整合预期支撑高估值

钢结构业务下降, 船舶配件没有增长。上半年钢结构业务实现收入 17128.06 万元, 同比下降 43.45%, 占主营业务比重 34.30%, 远低于去年同期 70.48% 的水平。
船舶配件实现收入 4508.77 万元, 较去年基本持平。
钢结构业务占比下降符合公司长期发展规划, 船配没有增长主要受搬迁的影响。
和去年相比, 钢结构和船配业务毛利率都有所上升。
机械制造业务大增, 整体毛利率提升。上半年公司机械制造业销售收入 27177.77 万元, 较去年同期增长 386.62%, 占公司主营业务收入的 54.53%。
这主要是由于公司保持去年承接长兴岛 7 台 600 吨、800 吨大型龙门吊车的良好势头, 上半年先后又承接了广州龙穴基地的 5 台大型龙门吊车, 按完工百分比实现的部分收入。
龙门吊是船厂关键的生产设备, 因此机械制造业务也是和造船业务密切相关。
由于机械制造业务毛利率强于钢结构, 随着机械制造业务占比的大幅提高, 上半年主营业务毛利率同比提高 0.92 个百分点。

利润大增主要源于投资收益暴增。上半年公司实现利润总额 6812.63 万元, 同比增长 910.14%; 利润大增主要源于投资收益的暴增。上半年投资收益 5178.87 万元, 占利润总额的 76.02%; 而去年上半年投资收益 45.50 万元, 占利润总额仅为 0.675%。
公司投资收益大增主要是由于出售持有的部分已上市有条件限制流通股带来的收益。
扣除投资收益的影响, 上半年营业利润同比增长 101.73%。
可供出售金融资产暴增预示未来投资收益存巨大空间。
在上半年投资收益的构成中, 新股收益 749.10 万元, 分红收益 20.38 万元, 小非解禁转让股票收益 4409.39 万元(含转回减值准备 466.27 万元)。
上半年公司仅出售很小部分已上市有条件限制流通股, 中期末可供出售金融资产成本价 5468.44 万元, 公允价值变动 15892.10 万元(记资本公积)。
预计今明年实现每股收益 0.30 元、0.37 元。
目前公司估值偏高, 但看好公司搬迁后基本改善的前景和中船整体上市带来的整合预期, 长期值得关注。(中信建投 高晓春)

广船国际(600685) 国内灵便型液货船龙头

公司目前是国内第一、世界第四的灵便型液货船制造商。
公司主要竞争性产品为 2 吨至 6 吨的灵便型油船和 4 万吨载重吨以上的化学品船, 2006 年在灵便型液货船国际市场占有率为 14.5%, 2007 年占有率有望达到 15%。
受益行业景气, 公司订单充足。2007 年上半年新接船舶订单 9 艘, 合计 38.7 万载重吨, 合同金额约为 34.87 亿元; 截至 2007 年 6 月 30 日, 公司手持订单共 61 艘, 合计 261.08 万载重吨, 合同金额约为 219.41 亿元, 生产任务排到 2011 年。
船价持续高位运行, 毛利率提升明显。截至 2007 年 8 月, 4.7 万吨灵便型油船价格已经达到 4900 万美元/艘, 相比 2002 年, 增幅达 84.91%。
在高船价的带动下, 公司造船毛利率也快速上升, 由 2003 年的 1.83% 上升到 2007 年上半年的 15.04%。
预计公司毛利率增长的趋势将持续, 2007 年至 2009 年毛利率水平可达到 16%、18% 和 20%。

公司或将成为中船集团中小型液货船生产基地。
公司可能会采取收购中船集团下属 10 万吨左右的液货船资产的方法, 扩大公司液货船产能, 成为中船集团中小型船舶建造基地。
所得税优惠结束对公司业绩影响不大。
公司所得税优惠到期, 从 2007 年开始缴纳所得税, 由于公司属于高新技术产业, 并且是国家“国轮国造”政策下的重点企业, 公司最终执行 15% 所得税率的可能性非常高。
在行业持续景气、订单充足以及船价高位运行的趋势下, 公司将持续高增长态势。
预计公司 2007 年至 2009 年每股收益分别为 1.76 元、2.29 元和 3.18 元。
看好公司在灵便型液货船领域的领先地位、行业的持续景气以及公司潜在的资产整合的预期。(天相投资 徐涛)

中国船舶(600150) 预计复合增长率 49.25%

公司是国内低速大功率船用柴油机的龙头企业, 国内市场份额高达 70%。
公司以定向增发方式注入外高桥造船、澄西船舶修造、远航文冲船舶等三块造船资产方案已经获批, 预计 9 月份开始并表, 公司已经正式被定位为中船集团民用造船资产的整合平台。
产能扩张、生产效率的提高和产品价格走高是公司高速增长的主要驱动因素, 预计公司“十一五”期间 EPS 复合增长率将达到 49.25%。

公司船用柴油机产能扩张已经进入逐步释放期, 预计 2010 年达到 380 万马力、2015 年达到 480 万马力。
需求拉动价格走高, 毛利率水平上升。
外高桥造船已经排产到 2011 年, 二期和三期工程正在按规划实施中, 预计产能还有 20% 以上的提升潜力。
澄西船舶修造和远航文冲船舶也在实施技改扩产。
生产效率的不断提高也给公司带来变形的产能扩张, 如外高桥造船的船坞利用率与日韩相比还存在一周左右的提升空间等。
不排除中船集团继续向公司注入民用造船资产(如长兴岛基地、龙穴岛基地等)的可能性。
公司目前股价较为合理, 但考虑到再度资产注入预期, 维持增持投资评级。(东方证券 周凤武)