

中国船舶“第一高价股”褪去光环

□本报记者 王进

4月25日,中国船舶(600150)披露2008年一季度亮丽业绩:公司实现净利润9.84亿元,同比增长135.91%;实现基本每股收益1.485元,同比增长69.33%。与此同时,公司还透露了两大利好:一是由于中国船舶整体上市,转变为拥有造船、修船、造机三大业务的控股型企业,预测今年上半年归属于上市公司股东的净利润将同比增长800%以上;二是股权转让后的江南长兴造船公司的工商营业执照刚刚被颁发,至此,中船集团旗下又一块高盈利资产注入上市公司的事项正式完成。

在全球造船业火爆的背景下,中国船舶及其母公司中船集团目前产销两旺。中船集团的下属企业,不仅造船一线,就连船舶设计这样的科研单位,也是一派繁忙景象。位于上海的中船九院内,入夜时分也常常是灯火通明。九院的人士告诉记者:“业务量多得排也排不过来,新招聘进来的大学生,很快就开始挑大梁了”。

但与此不相和的是,尽管有造船业景气带来的业绩增长预期,有中船集团资产进一步注入的巨大想象空间,中国船舶在进入2008年以后,在二级市场的股价还是如雪崩似地下滑,1月底,中船将“A股第一高价股”拱手让给了贵州茅台。据Wind资讯统计,自2008年1月至4月,中船A股股价跌幅一度超过70%。

火爆船市的隐忧

虽然中国船舶创造了央企成功整体上市的典范,并因此带来国有资产的大幅增值。不过市场人士也公认,中国船舶的强势,还直接依赖于背后整个船舶市场的火爆。仅仅数年前,在造船市场不景气时,中国船舶的前身沪东重机,一度还带上了ST的帽子。

据统计,2007年全国造船完工量为1893万载重吨,同比增长30%;新承接船舶订单9845万载重吨,增长132%;手持船舶订单1.5889亿载重吨,增长131%。这三大指标,分别占世界船舶市场份额的23%、42%和33%。

船舶专家告诉记者,已经完工的数量增长仅30%,而新接和已接订单的增长却均为130%以上,足见产能的扩张和需求的扩张根本不成比例,船市的火爆显然还要延续。此外,供需不均衡也会让单船的利润水涨船高。

虽然造船业正处于全球船市的高涨期,但是,市场上令人不安的因素也在急剧积累。

首先是上游钢铁价格的飙升。钢铁资讯机构“Mysteel”研究员告诉记者,受铁矿石涨价及海运费上升影响,2007年船用钢材价格持续走高,6毫米、10毫米、20毫米钢板价格年末分别比年初上涨35%、42%和30%。

由于今年大量新船需要交付,船钢价格仍会继续上扬,这对造船成本影响很大。此外,人民币加速升值对船舶工业的影响也不容小觑。一位专家表示,“人民币升值将对我国造船业、船舶配套业和修船业产生极大的不利影响,不仅会对已签合同造成经济损失,还将使价格竞争力下降”。群益证券研究员顾佳浩告诉记者,中国船舶至少有40%美元的汇率风险无法对冲。

中国船舶人士表示,公司今年计划承接合同金额是256.65亿元,目前面临着包括汇率率变化、船舶配套资源紧缺、钢材涨价等等不确定因素的影响。国泰君安研究员张锦灿甚至预测认为,钢价和汇率变化对中国船舶2008年EPS的影响,会达到1.5元。

中船澄西的工作人员也向记者证实,由于公司的订单很多都是以前签下的,且排在了数年之后,所以本币升值对公司效益影响非常大。

目前,中国船舶正在要求船东提高首付款比例、或运用远期结汇等市场手段锁定汇率风险;通过与钢铁生产企业建立战略联盟,化解钢价上涨的压力。当前,主要合作伙伴是宝钢。中船宝钢联合投资建设了外高桥基地、长兴基地以及最近??的龙穴基地。路小彦表示,“事实证明,这条路是对的,宝钢一直都是集团公司船用钢板的主要供应商,通过与其合作,集团公司将在船板质量、周期、价格上得到更大的支持。”

剑指海洋工程

中船的烦恼还不不仅仅在钢价和汇率上。据行业分析师预测,2012年国内造船业很可能出现拐点。由于地方船企拼命扩张产能,中船对产能过剩的担忧越来越强烈。

据了解,地方船企凭借“船小好掉

头”,已经迅速成为中国船舶的竞争对手,形成包括南通中远川崎、江苏新世纪造船等排名全国前10大造船厂的地方企业。记者拿到的一份对比数据显示,2005年,中国船厂共完成造船量1200万载重吨,其中中船集团完成500万载重吨,占42%,中船重工占26.3%,地方船厂共占31.7%。而到2007年,地方造船完工量已经上升到40%,达833万吨,新承接和手持船舶订单则为60%和54%。

中国船舶也公开指出,“目前国内地方船企正大举扩能,并已承接批量化、大型化船舶订单,国内外涉及好望角型散货船建造的船企已超过30家,与公司形成了激烈的全方位竞争,造船竞争的焦点已从原来的产能和规模转向核心竞争力”。

事实上,虽然手中有完整的修造船产业链和由此产生的规模优势,但寻找新的更稳定的利润源头,已成为中国船舶最稳妥的化解风险和谋求持续增长的方式。在主业之外,寻求更大的“蓝海”,是中船不得不考虑和筹划的。而在即将投建的长兴二号线项目,中船已把目光瞄准了海洋工程领域。

中国船舶透露,2007年,外高桥造船交付了国内第一艘自主设计的30万吨级海上浮式生产储油船(FPSO),拓展了高端海洋工程建造市场。公司人士告诉记者,目前公司正在研发市场高端产品——深海半潜式平台。由于全球海洋工程装备需求旺盛,且不易受船舶市场周期波动影响,因此实施海洋工程战略是中船实施可持续发展的保证。2008年外高桥造船将开工试制3000米深水海洋半潜式钻井平台,并筹建“上海临港海洋工程有限公司”,以承担“海洋工程”更多产品的生产。

一位分析师表示,目前世界范围内的石油能源紧缺,使得海洋石油开发活动加强,各类平台、供应船的租金和利用率上升,海洋工程成为船舶行业新的增长点。包括中交股份旗下的振华港机等公司,也都将海洋工程做为下一个利润增长点。

资产注入畅想曲

与行业景气及瞄准海洋工程相比,不断传来的资产注入利好,更有力地助推了中国船舶成为第一高价股。

今年1月,外高桥造船公司称,拟向中船集团收购其所持有的长兴造船65%的股权。此刻,距离长兴首艘船开工建造仅仅半年。中船集团公司资产部主任安晓非表示,此次一期工程的部分资产注入到上市公司,是中国船舶在履行董事会对股东的承诺。

长兴造船是我国最大造船基地长兴岛一、二、三号造船线的第一条,采取边建设边生产的模式,首艘船的开工时间为2007年5月,目前在建6艘,预计2008年年底前交船3艘以上,明年交船9艘以上,产量超过200万载重吨;2010年达产时为332万载重吨。

中国船舶相关人士表示,交易完成后,外高桥和长兴造船合计的产能将达到700万载重吨左右,外高桥将成为仅次于韩国现代重工的全球第二大、国内最大的造船企业。外高桥和长兴造船合计将拥有岸线超过2.8公里,30万吨级的船坞4个,资源条件及硬件设施与日韩等国的大型造船企业相当。

据悉,长兴二号线和龙穴基地,其产能都与一号线相当。中国船舶董事长陈小津此前曾透露,已向国家发改委提交关于长兴二期工程开工的申请。“无论是资金投入规模、装备还是技术等方面,二期工程都将不亚于一期工程。”安晓非则表示,由于二期工程也属于民品主业,将来也有注入的可能。至于三期工程,由于属军品项目,将视国家政策情况来决定是否注入。消息人士透露,二号线将在2009年启动建设,2012年左右逐步投入生产,将建成具有世界领先水平的高技术船舶和海洋工程生产基地。

3月28日,在广东龙穴造船基地首条船开工的同时,龙穴造船公司(中船集团占60%股份,宝钢、中国海运占剩余的40%)三大股东之一的中国海运总裁李绍德对记者透露,由于三家央企最终都要整体上市,新公司在运营一段时间后注入三大集团旗下其中一家上市公司,目前该事宜已在规划中,但具体注入哪家上市公司仍未确定。消息人士告诉记者,鉴于中船集团的大股东地位和避免同业竞争的承诺,龙穴注入中国船舶的可能性已经十拿九稳。

位于华南的龙穴基地,其意义非



本报记者 王进 摄影

■ 专家视点 | View point

完整产业链优势将显现

□群益证券 顾佳浩

中国船舶2008年至2010年造船订单饱满,修船业务也将处于景气上升阶段。预计2008年至2010年,全球散货船价格涨幅将分别达到20%、13%、10%。

与之相对应,未来三年公司仍将处于快速增长期,造船效率提高和船价上涨是主要的驱动因素。因此,在2007年造船业务毛利率达到25%的情况下,由于2008至2010年散货船交船价格持续上涨,即使考虑钢价上涨与汇率因素,未来三年毛利率仍将保持平稳上升趋势。预计2008至2010年造船业务毛利率分别为27.6%、28.8%、31.2%。

同时,全球运力投放高峰期在2009年至2010年间,预计2012年开始,全球造船业景气拐点将会到来。长期来看,散货船价格上涨空间已经不大,惟公司拥有完整产业链的优势到时将会更加突出。

造船订单饱满

根据公司年报表明,中国船舶2007年造船、修船等资产注入后,盈利能力大幅提高。实现主营业务收入178.8亿元,增长52.5%,实现净利润29.2亿元,增长139.3%,造船和修船业务收入合计占比达到80%,为主要盈利来源。

其中,造船业务方面,公司2007年收入达到124.4亿元,增长67.6%;旗下三大主要船厂中,外高桥完工量达到21艘(353万吨),新接订单亦为21艘(447万吨),目前累计手持订单量达到65艘(1359万吨),到2011年为止,造船订单都已饱满,目前外高桥产能基本达到饱和,通过船坞

■ 记者手记 | Impression

价值是水 估值是舟

□本报记者 王进

与公司股价在二级市场的持续低迷形成鲜明对比的是,中国船舶在公司主业发展上不断攻城拔寨,走出一条清晰的发展轨迹。

4月中旬,中国船舶为长航油运(600087)制造的29.7万吨的VLCC船“长江之珠”号,在长兴造船基地下水,标志着中国最大的造船基地进入全面产出新阶段,也是上海造船工业有史以来建造的最大吨位油船。

与此同时,被列入国家863高科技发展计划、代表世界先进水平的我国首座深水特大型半潜式钻井平台,又将在中船外高桥造船公司开造。该平台总投资45亿元,将改变我国长期依赖国外设备进行深海油气开发的状况。

两则消息,传递出同一个深意:中国船舶正在走出简单的规模大、订单多的“数量型”盈利模式,奔向高附加值船舶和高盈利、高技术门槛的海洋装备领域,在市场对火爆船市的后期走势和上市公司盈利能力怀有隐忧之际,这两个方向,无疑将为中船的可持续发展增添重要砝码。

一位上市公司老总曾对记者表示,企业经营如同奕棋,合格的经营者,或可以看到三年五年之后的企业发展;优秀的经营者,则可以摸准十年十五年之后的行业脉搏并提前布局。中国船舶一方面在向造船行业中的高科技、高环保和安全性方向发展,一方面向造船行业之外更加广阔的海洋重型装备市场拓展,这种“吃一挟二望三”的系统性长远布局,对于秉承“价值投资”思路,看好中船长远发展的中船投资者来说,或许可以算上一颗定心丸。

但是在这家基本面良好、在二级市场拥有最多机构投资者的公司,市场却围绕著其估值发生过天翻地覆的变化。在高时,机构估值曾经到达了四五百元的高位,而二级市场股价也冲击了三百元,在低时,机构的判断回归了一百五十元上下,而市场价格也曾跌破90元。估值过高与过低,也许都是不正常的,如果说,在去年这个“第一高价股”出世的神话中有着强烈的泡沫和非理性因素的话,今年,在经历了市场的强烈振荡,在公司注入了中国最大的造船基地长兴基地一号线、并在更为深远的的高科技船

舶和海洋工业领域落下棋子之后,对企业的判断和估值是否应该有所领悟和回归价值呢?

因此,投资者固然要随着市场大势而动,选取和计算公司在不同市场、不同市场阶段的合理市盈率和市净率,以此为自己提供一种简单的决策参照,但更应该牢牢把握公司的基本面,跳出云山雾罩的数字游戏,寻求看得见的实实在在的在公司成长指标。推波助澜、择羊群而走、追涨杀跌……都是不可取的,诚如复旦大学会计系教授任明川所言,投资者“追涨杀跌”的普遍行为模式,依然没有在这轮牛市中得到改善,有时反而表现得更为明显,这种非理性的“追涨杀跌”很容易被股市中的“大鳄们”所利用。他认为,如果2007年10月可以250元以上的价格买中国船舶,那么为什么今天不愿以100元左右的价格买同样、甚至更好一点的东西?

虽然今年船舶工业面临着一定的经营压力,主要来自美国经济放缓的担忧、人民币升值导致的汇兑损失、钢价上涨的成本压力和产能扩张导致的后期无序竞争等,但是以规模化、高技术化为特征和趋势的中国船舶,其航程却甚为稳健。中船集团公司党组成员、副总经理谭作钧近日在中船2008年经营工作会议上表示,据多方面分析,2008年船市将继续保持较为兴旺的态势,各主要企业2008年经营生产落实率较高,风险基本锁定,如无重大变数,实现生产经营目标、保持经济效益稳定是有把握的。25日,中国船舶一季报的出台,也许可以为投资者的价值判断做出一点注脚。公司宣称,一季度基本每股收益1.485元,同比增长69.33%,扣除非经常性损益后的每股收益同比增长772.19%,更值得关注的是,公司还预测,基于公司规模的跨越式增长和造船修船造机业务链的完善,公司半年报的业绩将同比增长800%以上。

因此,虽然在“新兴加转轨”的市场上,“价值投资”的秉承和使用,或许不可简单移植成熟市场的经验,但市场面的估值和炒作永远是舟,公司的成长和运营才是水,能载舟也能覆舟的水,真正跑赢市场的投资者不应该在市场的投机氛围和技术迷雾中将舟看得比水还重要,眼里只有华丽的舟而忘却了舟下平静深流的水。