

上市公司简评报告

专用设备

升值放慢将拖累业绩增长

事件

公司公布 2008 年报：全年实现营业收入 69.84 亿元，同比增长 17.33%；归属于母公司的净利润 8.20 亿元，同比下降 12.78%；基本每股收益 1.66 元。2008 年公司利润分配预案是 10 派 4.5 元。公司业绩略低于我们预期。

简评

造船毛利率继续下降

2008 年，公司造船业务实现开工 19 艘、下水 17 艘、完工交付 18 艘，完工量 71 万载重吨，完成年度计划目标。公司造船业务实现主营收入 59.04 亿元，同比增长 14.99%；占主营业务比重 84.54%，同比下降 1.72 个百分点；造船毛利率 13.79%，同比下降 2.89 个百分点，下降幅度超出预期。船板、钢材等原材料价格、劳动力成本的上升是毛利率下降的主要原因，而由于造船长周期和成本延后特点，四季度以来的船板价格大幅下跌未大规模体现在 2008 年的生产成本中。我们预计今年造船业务毛利率会有较大幅度回升，预计全年在 16% 左右。

升值减慢使公允价值变动收益大幅下降

上半年，公司实现公允价值变动收益 2885.58 万元，而全年变动损益为-13052.07 万元；2007 年全年公允价值变动损益为 28254 万元。2008 年公允价值变动大幅减少为亏损，主要是由于部分远期外汇合约交割转到投资收益、以及下半年升值速度减慢低于预期导致公司远期外汇结售汇合约公允价值大幅变动所致。从资产负债表可以看出其构成：交易性金融资产年末金额 15736.09 万元，比 08 年初减少 13694.90 万元；交易性金融负债 519.98 万元，比起初增加 642.84 万元。如果未来升值较慢、低于预期，我们预计公司交易性金融资产面临进一步下降风险。

汇兑收益大幅增长带来财务费用下降

全年公司财务费用-28858.15 万元，同比减少 13821.23 万元；在财务费用大幅下降的情况下，期间费用率仅为 0.63%，远低于其他机械上市公司水平。公司财务费用大幅下降主要源于：一方面，利息收入大幅增加 1.49 亿元，大于利息支出增加数的 1.25 亿元；另一方面，汇兑收益达到 2.12 亿元，同比增加 1.12 亿元，而且基本上是上半年实现的。2008 年，公司新增外币贷款 4.77 亿美元和 1.48 亿港元，人民币升值主要体现在上半年。期末公司还有外币贷款 2.13 亿美元、0.6 亿港元，升值放慢将减少汇兑收益。

下调业绩预测，维持“中性”评级

我们预计 2009 年公司完工交船 75 万载重吨，造船业务毛利率 16%；出于对未来人民币升值进度、进而影响金融资产变动损益和汇兑收益，我们下调公司业绩预测：预计 2009~2011 年分别实现 EPS1.61、1.81 和 2.03 元，目标价 18 元，维持“中性”评级。

广船国际（600685）

维持

中性

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 03 月 10 日

当前股价：18.02 元

目标价格 6 个月：18.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.3/-4.6	20.2/16.4	-66.8/-18.9
12 月最高/最低价 (元)		54.00/0
总股本 (万股)		49,468
流通 A 股 (万股)		16,063
总市值 (亿元)		89.14
流通市值 (亿元)		28.95
近 3 月日均成交量 (万)		1,007
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		30.91%

股价表现



相关研究报告

2007.8.17	业绩增长超市场预期
2007.10.12	三季度业绩大比例预增
2007.10.26	多因素促业绩大增
2008.3.18	造船毛利率继续提升
2008.4.28	一季度业绩继续大涨
2008.8.25	造船修正毛利率下降
2009.3.5	新船低迷 拆船活跃

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

预测和比率

	2,008A	2,009E	2,010E	2,011E
主营收入（万）	6,984.09	7,877.37	9,439.70	10,876.30
主营收入增长率	17.33%	12.79%	19.83%	15.22%
净利润（万）	820.40	794.72	893.76	1,006.07
净利润增长率	-12.78%	-3.13%	12.46%	12.57%
EPS（元）	1.66	1.61	1.81	2.03
P/E	10.87	11.22	9.97	8.86

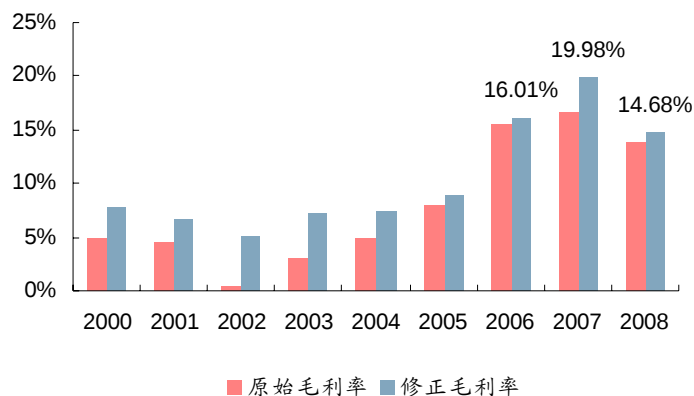
表 1：广船国际造船订单明细

单位：艘、万载重吨、亿元

	完工船舶		新接订单			手持订单		
	艘数	吨位	艘数	吨位	金额	艘数	吨位	金额
1998	6	17.76	4	11.2	7.5	18	45	30.17
1999	8	20.11	6	16.38	16.7	16	41.27	35.08
2000	8	18.8	8	25.3	17.06	16	49.73	29.92
2001	5	17.3	11	33.55	23.22	22	68.89	38.49
2002	6	20.4	3	9.04	4.58	19	57.23	23.71
2003	12	36.45	22	71.22	42	29	92	57
2004	10	31.55	15	45.68	34.68	34	106	70.62
2005	14	40.74	16	71	51	36	136	94.2
2006	12	37.93	35	151.62	116.37	59	250.16	184.54
2007	16	64.1	24	114.5	NA	67	300.41	NA
2008	18	71	13	49.71	NA	63	284.17	NA

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图 1：广船国际造船毛利率对比



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 2：广船国际盈利预测假设（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
造船						
主营收入	286,068.70	513,458.89	590,444.51	680,682.41	822,416.28	949,556.96
同比增长	22.49%	79.49%	14.99%	15.28%	20.82%	15.46%
毛利率	14.74%	16.68%	13.79%	16.00%	16.00%	16.00%
钢结构						
主营收入	32,003.30	39,184.64	65,989.10	75,887.46	87,270.58	100,361.17
同比增长	11.25%	22.44%	68.41%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	12.82%	11.58%	8.39%	8.00%	8.00%	8.00%
机电产品及其他						
主营收入	14,157.90	28,503.30	28,333.45	31,166.80	34,283.48	37,711.82
同比增长	43.39%	101.32%	-0.60%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	37.37%	22.68%	6.42%	8.00%	8.00%	8.00%
合计						
主营收入	332,229.90	581,146.83	684,767.06	787,736.66	943,970.33	1,087,629.95
毛利	51,560.16	96,669.84	88,777.79	117,473.53	141,310.93	162,974.95
毛利率	15.52%	16.63%	12.96%	14.91%	14.97%	14.98%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 3：广船国际盈利预测（万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	595,269.72	698,408.75	787,736.66	943,970.33	1,087,629.95
减：营业成本	491,771.69	607,046.37	670,263.14	802,659.40	924,654.99
营业税费	2,034.69	2,227.17	2,363.21	2,831.91	3,262.89
销售费用	5,914.17	4,988.73	5,487.60	6,036.36	6,640.00
管理费用	30,791.58	28,253.42	31,078.76	34,186.64	37,605.30
财务费用	-15,036.92	-28,858.15	-10,100.35	-3,535.12	-1,237.29
资产减值损失	1,557.82	-395.99	1,713.60	1,884.96	2,073.45
加：公允价值变动净收益	28,254.00	-13,052.07	2,825.40	2,542.86	2,288.57
投资净收益	4,492.43	13,671.88	2,050.78	1,640.63	1,312.50
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	105.99				
二、营业利润	110,983.12	85,767.02	91,806.89	104,089.67	118,231.67
加：营业外收入	24,308.11	7,037.47	5,408.18	5,572.04	5,511.29
减：营业外支出	985.16	675.94	810.57	877.80	837.37
非流动资产处置净损失	924.79	572.94			
三、利润总额	134,306.08	92,128.56	96,404.50	108,783.91	122,905.59
减：所得税	38,061.51	8,111.31	14,460.67	16,317.59	18,435.84
四、净利润(含少数股东损益)	96,244.57	84,017.25	81,943.82	92,466.32	104,469.75
减：少数股东损益	2,178.89	1,977.69	2,472.11	3,090.14	3,862.68
净利润(不含少数股东损益)	94,065.68	82,039.57	79,471.71	89,376.18	100,607.08
五、基本每股收益：	1.90	1.66	1.61	1.81	2.03

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图 2：广船国际手持订单交付计划（万载重吨，艘）

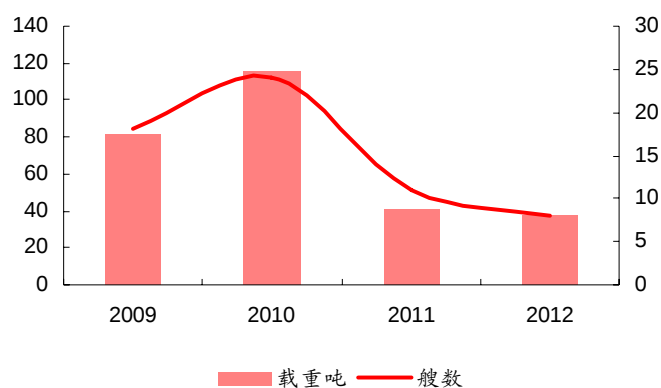


表 4：广船国际手持订单交付明细（截至去年年底）

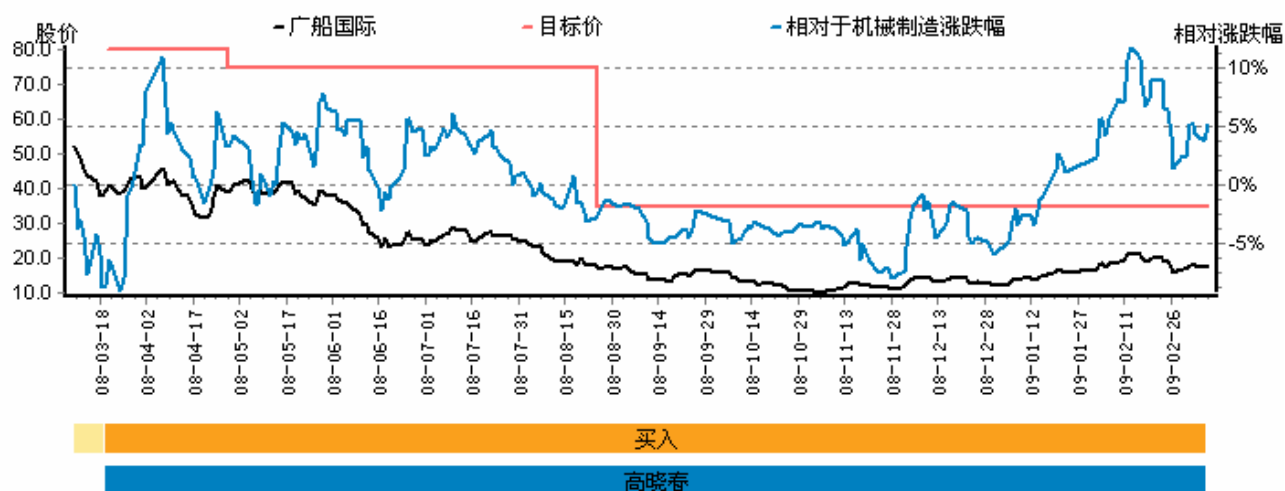
	船型	载重吨	修正总吨	交船期	合同日期	船东	船价
1	Chem & Oil	53,160	24,039	2009-	11-24-06	Torm, Dampskibss	45
2	Products	38,431	15,088	2009-	05-04-07	Norden D/S A/S	
3	Products	38,431	15,088	2009-	05-04-07	Norden D/S A/S	
4	Products	38,431	15,088	2009-	05-04-07	Norden D/S A/S	
5	Products	38,431	15,088	2009-	05-04-07	Norden D/S A/S	
6	Products	42,000	16,191	Jan-09	12-17-04	China Shipping Group	
7	Products	40,000	15,151	Feb-09	04-19-06	China Shipping Group	
8	Chem & Oil	38,603	21,583	Mar-09	03-17-06	Kristen Marine S.A.	
9	Chem & Oil	50,352	24,515	Apr-09	10-01-07	Overseas Maritime	
10	Chem & Oil	53,160	24,039	May-09	03-15-06	Torm, Dampskibss	
11	Products	38,500	14,825	Jun-09	12-08-06	Reederei H. Vogemann	
12	Chem & Oil	50,500	24,630	Jul-09	07-06-07	J. Lauritzen	47
13	Chem & Oil	53,160	24,039	Aug-09	03-15-06	Torm, Dampskibss	
14	Chem & Oil	53,160	24,039	Oct-09	03-15-06	LGR di Navigazione	
15	Products	40,000	15,151	Nov-09	04-19-06	China Shipping Group	
16	Chem & Oil	53,160	24,039	Dec-09	03-15-06	Torm, Dampskibss	
17	Products	38,500	14,825	Dec-09	12-08-06	Reederei H. Vogemann	
18	Chem & Oil	50,500	24,630	Dec-09	03-02-07	Motia Compagnia di N	
19	Chem & Oil	50,500	24,630	2010-	07-06-07	J. Lauritzen	47
20	Chem & Oil	50,500	24,630	2010-	07-06-07	J. Lauritzen	47
21	Chem & Oil	50,500	24,630	2010-	07-06-07	J. Lauritzen	47
22	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	11-24-06	Torm, Dampskibss	45
23	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	11-24-06	Torm, Dampskibss	45
24	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	11-24-06	Torm, Dampskibss	45
25	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	11-24-06	Torm, Dampskibss	45
26	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
27	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
28	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
29	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
30	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
31	Chem & Oil	39,000	21,367	2010-	01-26-07	A.P. Moller	
32	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	09-25-06	Torm, Dampskibss	

上市公司简评报告

33	Chem & Oil	53,160	24,039	2010-	09-25-06	Torm, Dampskibss	
34	Chem & Oil	50,500	24,804	2010-	10-27-06	Sea Pioneer Shpg.	44
35	Chem & Oil	50,500	24,804	2010-	10-27-06	Sea Pioneer Shpg.	44
36	Chem & Oil	50,500	24,804	2010-	10-27-06	Sea Pioneer Shpg.	44
37	Chem & Oil	50,500	24,804	2010-	10-27-06	Sea Pioneer Shpg.	44
38	Chem & Oil	50,500	24,630	Apr-10	07-06-07	Valles Steamship	47
39	Chem & Oil	50,500	24,630	Jul-10	07-06-07	Valles Steamship	47
40	Chem & Oil	50,500	24,630	Jul-10	03-02-07	Motia Compagnia di N	
41	Heavy Lift	50,000	24,201	Sep-10	11-09-07	China Ocean (COSCO)	130
42	Products	50,500	17,304	Nov-10	09-07-07	Norden D/S A/S	
43	Chem & Oil	39,000	21,367	2011-	01-26-07	A.P. Moller	
44	Chem & Oil	39,000	21,367	2011-	01-26-07	A.P. Moller	
45	RoPax	6,500	14,248	2011-	04-25-08	China Shipping Group	79
46	RoPax	6,500	14,248	2011-	04-25-08	China Shipping Group	79
47	RoPax	6,500	14,248	2011-	05-22-08	China Shipping Group	79
48	Chem & Oil	50,500	24,630	Jan-11	07-01-08	Valles Steamship	
49	Products	50,500	17,304	Jan-11	09-07-07	Norden D/S A/S	
50	Products	50,500	17,304	Mar-11	09-07-07	Norden D/S A/S	
51	Heavy Lift	50,000	24,201	Mar-11	11-09-07	China Ocean (COSCO)	130
52	Chem & Oil	50,352	24,515	May-11	10-01-07	Overseas Maritime	
53	Chem & Oil	53,160	24,039	Dec-11	07-04-08	Torm, Dampskibss	49
54	RoPax	6,500	14,248	2012-	05-22-08	China Shipping Group	79
55	Products	52,000	17,595	Feb-12	07-25-08	Tomasos Brothers	51
56	Chem & Oil	53,160	24,039	Mar-12	07-04-08	Torm, Dampskibss	49
57	Products	52,000	17,595	Apr-12	07-25-08	Tomasos Brothers	51
58	Products	52,000	17,595	Jun-12	07-25-08	Tomasos Brothers	51
59	Chem & Oil	53,160	24,039	Jun-12	10-09-08	Torm, Dampskibss	49
60	Chem & Oil	53,160	24,039	Jun-12	10-09-08	Torm, Dampskibss	49
61	Products	52,000	17,595	Aug-12	07-25-08	Tomasos Brothers	51

资料来源：克拉克松，中信建投证券研究发展部

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春，机械行业研究员。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010