



特种船是亮点

事件

公司发布 2009 年年报：全年实现营业收入 65.53 亿元，同比下降 6.17%；归属于母公司所有者的净利润 5.15 亿元，同比下降 37.23%；基本每股收益 1.04 元。2009 年利润分配预案 10 派 0.28 元。公司业绩略低于我们预期。

简评

特种船是亮点

去年，公司造船业务实现开工 21 艘、下水 16 艘、完工交付 15 艘，2 艘船达到交船状态；预计完工交船 65.3 万载重吨，同比下降 8%；实现收入 57.18 亿元，同比下降 3.15%。去年，公司承接了消防船等 4 艘特种船订单，消除了油船市场低迷带来的不利影响；截至年底，公司手持订单 52 艘、221.27 万载重吨，同比下降 22.13%，生产任务排到 2012 年。

造船毛利率小幅下降

去年，公司营业毛利率 12.14%，同比下降 0.94 个百分点；其中四季度毛利率 10.24%，环比下降 1.6 个百分点，而同比上升 1.62 个百分点。全年，造船业务毛利率 12.76%，同比下降 1.03 个百分点，和上半年相比也仅下降 0.16 个百分点，幅度不大。我们认为，造船毛利率下降除了钢材成本高、人民币汇率升值和人工成本上涨等因素外，也考虑到船价下跌影响。

费用增加、损失上升减缓业绩增长

去年，公司期间费用率 3.49%，同比上升 2.86 个百分点。其中，管理费用 3.14 亿元，同比增长 11.13%，增长主要由于工资增加、计提住房补贴等；财务费用-1.23 亿元，同比增加 1.66 亿元，主要是由于汇率变动小、汇兑收益同比大幅减少，定期存款减少导致利息收入降低。年初挂牌转让新疆乌鲁木齐市新市区北京北路商业用抵债房产，成交价和账面值差别较大，年底计提减值损失 1549 万元。

可供出售金融资产继续回升

年底，公司可供出售金融资产公允价值 3.37 亿元，比三季度末升值 5842 万元，比年初升值 1.52 亿元。公司年底持有 1540.5 万股招商银行和 1000 万股招商轮船，一直没有减持；去年可供出售金融资产实现分红收益 218.50 万元。截至年底，公司实现浮动盈利 2.88 亿元，折合每股收益 0.49 元（考虑所得税影响）。

盈利预测与估值

我们预计今明两年分别完工交船 75、80 万载重吨，造船业务毛利率分别为 13%、14%，预计 2010~2011 年分别实现每股收益 1.15 和 1.23 元，目标价 25 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

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 04 月 07 日

当前股价：24.00 元

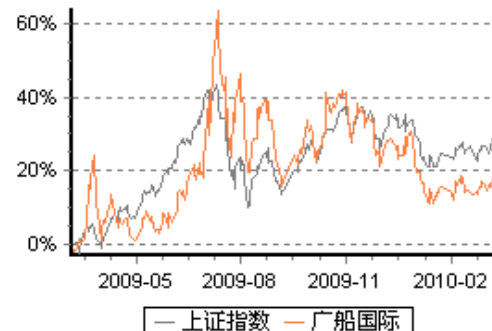
目标价格 6 个月：25.00 元

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
2.3/-1.9	-6.8/-3.9	18.7/-11.9
12 个月最高/最低价 (元)		35.16/0
总股本 (万股)		49,468
流通 A 股 (万股)		33,728
总市值 (亿元)		119
流通市值 (亿元)		80.95
近 3 月日均成交量 (万)		290
主要股东		
中国船舶工业集团公司		35.71%

股价表现



相关研究报告

2009.3.5	新船低迷 拆船活跃
2009.3.10	升值放慢将拖累业绩增长
2009.4.3	成交继续低迷 估值有望提升
2009.4.27	手持订单下降
2009.8.21	多因素促业绩下降



预测和比率

	2,009A	2,010E	2,011E	2,012E
主营收入（万）	6,553.42	7,722.55	8,279.95	8,379.93
主营收入增长率	-6.17%	17.84%	7.22%	1.21%
净利润（万）	514.96	568.32	610.69	555.46
净利润增长率	-37.23%	10.36%	7.46%	-9.04%
EPS（元）	1.04	1.15	1.23	1.12
P/E	23.05	20.89	19.44	21.37

表 1：广船国际造船订单明细

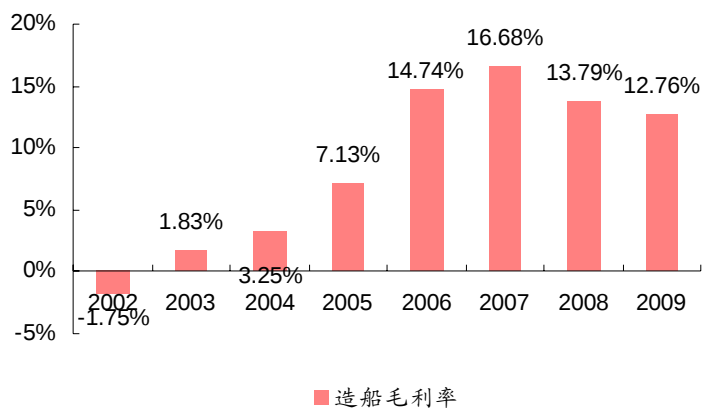
单位：艘、万载重吨、亿元

	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
2009	15	65.29	4	2.39	NA	52	221.27	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



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）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
造船						
主营收入	513,458.89	590,444.51	571,847.06	703,813.69	750,734.60	750,734.60
同比增长	79.49%	14.99%	-3.15%	23.08%	6.67%	0.00%
毛利率	16.68%	13.79%	12.76%	13%	14%	14%
钢结构						
主营收入	39,184.64	65,989.10	46,478.44	39,506.67	45,432.67	52,247.57
同比增长	22.44%	68.41%	-29.57%	-15%	15%	15%
毛利率	11.58%	8.39%	0.06%	5%	5%	5%
机电产品及其他						
主营收入	28,503.30	28,333.45	27,556.80	28,934.64	31,828.10	35,010.91
同比增长	101.32%	-0.60%	-2.74%	5%	10%	10%
毛利率	22.68%	6.42%	20.04%	20%	20%	20%
合计						
主营收入	581,146.83	684,767.06	645,882.29	772,255.00	827,995.38	837,993.09
毛利	96,669.84	88,777.79	78,516.73	99,258.04	113,740.10	114,717.41
毛利率	16.63%	12.96%	12.16%	12.85%	13.74%	13.69%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



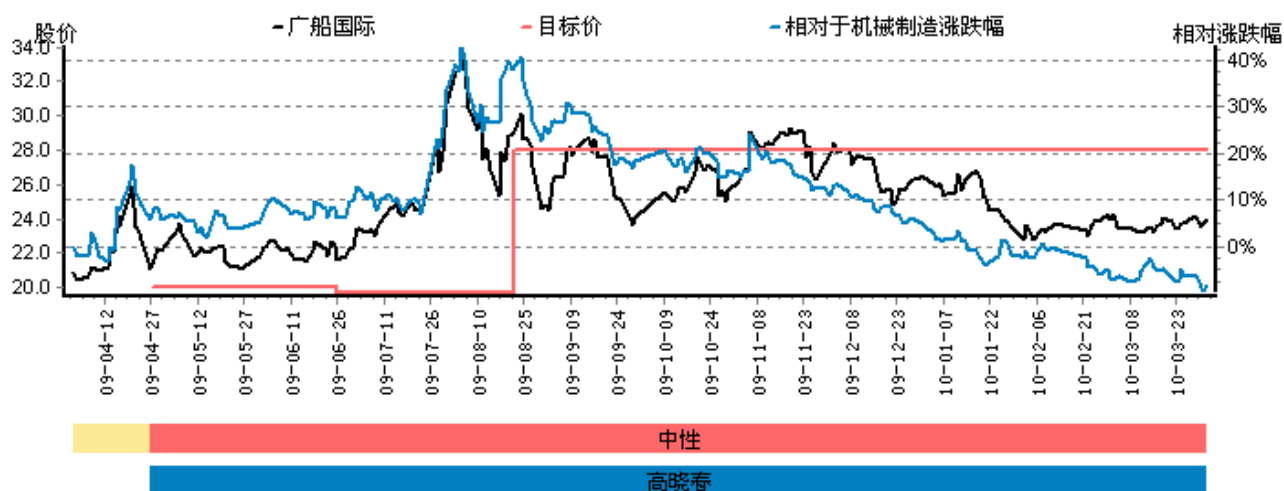
表 3：广船国际盈利预测（万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	698,408.75	655,342.48	772,255.00	827,995.38	837,993.09
减：营业成本	607,046.37	575,781.40	672,996.96	714,255.28	723,275.68
营业税费	2,227.17	3,187.67	2,316.77	2,483.99	2,513.98
销售费用	4,988.73	3,787.39	4,166.13	4,582.74	5,041.02
管理费用	28,253.42	31,398.52	34,538.37	37,992.21	41,791.43
财务费用	-28,858.15	-12,294.82	-4,303.19	-1,506.12	-527.14
资产减值损失	-395.99	2,303.69	2,534.06	2,787.46	3,066.21
加：公允价值变动净收益	-13,052.07	-8,816.80	-6,612.60	-4,959.45	-3,719.59
投资净收益	13,671.88	12,032.96	9,024.72	6,768.54	5,076.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		706.92			
二、营业利润	85,767.02	54,394.80	62,418.02	69,208.90	64,188.73
加：营业外收入	7,037.47	8,470.32	6,352.74	4,764.56	3,573.42
减：营业外支出	675.94	1,496.33	1,049.24	1,051.67	1,068.30
非流动资产处置净损失	572.94	1,438.54			
三、利润总额	92,128.56	61,368.78	67,721.52	72,921.79	66,693.85
减：所得税	8,111.31	9,287.17	10,158.23	10,938.27	10,004.08
四、净利润(含少数股东损益)	84,017.25	52,081.62	57,563.29	61,983.52	56,689.77
减：少数股东损益	1,977.69	585.42	731.78	914.72	1,143.40
净利润(不含少数股东损益)	82,039.57	51,496.19	56,831.52	61,068.80	55,546.37
五、基本每股收益：	1.90	1.04	1.15	1.23	1.12

资料来源：公司公告，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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

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

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

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。

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