

证券研究报告·上市公司简评

船舶制造

复牌将有翻番以上表现

事件

公司发布重大资产重组预案。

简评

定增收购资产同时配套融资

公司在停牌近 7 个月后终于发布发行股份及支付现金收购资产、同时配套融资的预案,内容包括:以 14.17 元的价格发行 33988.93 万股,收购中船集团持有的黄埔文冲 85% 股权 (27157.6 万股)、扬州科进的相关造船资产 (6831.33 万股);以不低于 16.48 元的价格向 10 名机构投资者定增不超过 11115.15 万股,募集不超过 183177.72 万元 (交易总金额的 25%),用于收购黄埔文冲 15% 股权、投资龙穴厂区海工基地和补充流动资金。

收购资产完善产品结构、提升盈利水平

此次重大资产重组带来三个好处:首先,黄埔文冲主营导弹护卫舰等军船、海工装备、海洋救助船等公务船,以及支线集装箱船和挖泥船等特种船,是对目前广船主营的灵便型液货船、VLCC、VLOC 等很好的补充。其次,2013 年广船收入 58.38 亿元、净利润-2.19 亿元,黄埔文冲收入 99.96 亿元、净利润 2.68 亿元,黄埔文冲盈利水平强于广船。最后,广船面临搬迁,收购扬州科进的相关造船资产可以解决广船搬迁地址选择问题、且离上海更近。

广船将成为中船集团整体上市的平台

我们在今年 4 月 15 日深度报告《收购军品,叠加弹性》中明确预计,以广船国际为平台对华南地区造船类资产进行整合,以中国船舶为平台对华东地区造船类资产进行整合;完成属地化整合结束后,必将解决同业竞争问题,从而实现船舶类资产的整体上市、保留一个上市平台,重点关注广船国际有 H 股上市平台。在 7 月 28 日深度报告《广船最安全》中更明确了“广船成为中船集团整体上市的平台可能性大”的三个理由:H 股的平台优势地位、可能的改名、董事会秘书更换 (详情参见深度报告)。

复牌将有翻番以上表现

首先,补涨的需求。广船停牌期间上证指数累计上涨 17.55%,而军工指数最大涨幅高达 68.8%。其次,收购资产带来的业绩弹性。黄埔文冲的军船资产盈利水平明显好于目前民船,而目前广船由于龙穴造船负担较重、业绩亏损。最后,继续整合的预期,这也是最重要的。我们认为,广船收购黄埔文冲不是收购军船资产、资本运作的终结,广船将继续收购中船集团其他军民船资产、最终成为中船集团整体上市的平台。维持 35 元目标价和买入评级。

请参阅最后一页的重要声明

广船国际 (600685)

维持

买入

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号: S1440510120016

发布日期: 2014 年 11 月 3 日

当前股价: 17.14 元

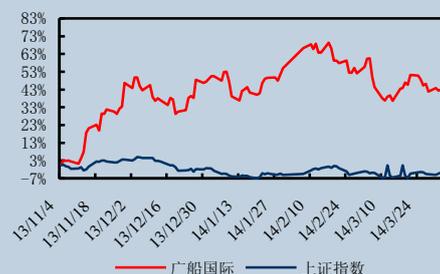
目标价格 6 个月: 35 元

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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	0.00/-2.38	0.00/-10.75	54.83/42.24
12 月最高/最低价 (元)			19.57/11.09
总股本 (万股)			103053.47
流通 A 股 (万股)			43846.35
总市值 (亿元)			176.63
流通市值 (亿元)			75.15
近 3 月日均成交量 (万)			0.00
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			57.02%

股价表现



相关研究报告

14.09.09	行业深度: 中国梦 强海军
14.08.31	中报点评: 龙穴造船继续亏损
14.07.28	深度报告: 广船最安全
14.04.15	行业深度: 收购军品 叠加弹性
14.03.18	年报点评: 去年新船订单大增
14.03.03	行业深度: 最坏航运已过 新船稳健复苏

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

	2,013A	2,014E	2,015E	2,016E
主营收入(万)	4,166.07	8,790.58	10,055.14	11,947.31
主营收入增长率	-35.15%	111.00%	14.39%	18.82%
净利润(万)	13.60	104.83	257.78	436.85
净利润增长率	31.68%	670.85%	145.90%	69.46%
EPS(元)	0.01	0.10	0.25	0.42
P/E	1298.05	168.39	68.48	40.41

表 1: 广船国际盈利预测假设(万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
造船						
主营收入	722,549.36	526,783.12	308,401.85	771,004.63	886,655.33	1,063,986.39
同比增长	12.85%	-27.09%	-41.46%	150.00%	15.00%	20.00%
毛利率	10.33%	6.14%	5.32%	7.00%	7.50%	8.00%
钢结构						
主营收入	42,884.18	51,631.13	43,855.31	46,048.08	50,652.89	55,718.17
同比增长	180.93%	20.40%	-15.06%	5%	10%	10%
毛利率	8.33%	8.83%	10.19%	9.00%	10.00%	10.00%
机电产品及其他						
主营收入	48,702.64	55,974.87	56,368.69	62,005.56	68,206.12	75,026.73
同比增长	38.30%	14.93%	0.70%	10%	10%	10%
毛利率	25.65%	12.62%	8.83%	10%	10%	10%

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（万元）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	642,408.34	416,607.20	879,058.27	1,005,514.33	1,194,731.30
减：营业成本	597,085.55	386,756.77	814,743.06	927,129.28	1,096,537.90
营业税费	2,735.75	2,000.84	5,274.35	6,033.09	7,168.39
销售费用	374.15	739.82	813.81	895.19	984.70
管理费用	39,100.43	48,444.53	46,022.30	48,323.42	50,739.59
财务费用	-10,128.11	-11,942.83	6,568.56	4,926.42	3,694.81
资产减值损失	41,155.06	21,848.83	8,739.53	4,369.77	2,184.88
加：公允价值变动净收益	356.89	4,657.16	3,492.87	2,619.65	1,964.74
投资净收益	3,370.68	20,247.27	4,213.35	5,266.69	6,583.36
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	307.77	229.99			
二、营业利润	-24,186.92	-6,336.33	4,602.88	21,723.51	41,969.12
加：营业外收入	27,188.72	9,281.87	8,353.68	9,189.05	10,107.95
减：营业外支出	248.29	137.54	338.36	229.38	238.39
非流动资产处置净损失	44.13	27.98			
三、利润总额	2,753.50	2,808.00	12,618.19	30,683.18	51,838.68
减：所得税	891.37	1,254.31	1,892.73	4,602.48	7,775.80
四、净利润(含少数股东损益)	1,862.13	1,553.69	10,725.46	26,080.70	44,062.88
减：少数股东损益	829.38	193.71	242.14	302.68	378.35
净利润(不含少数股东损益)	1,032.75	1,359.97	10,483.32	25,778.03	43,684.53
五、基本每股收益：	0.01	0.01	0.10	0.25	0.42

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



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。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622