

公司 / 行业新闻

广州广船 [0317.HK; 23.00港元] - 从上至下角度而言, 公司前景吸引, 但有关细节欠奉

分析师: 王志文, CFA (cmwong@chinastock.com.hk; 电话: 852 - 3698 6317)

昨天与投资者举行会议。广州广船昨天与投资者举行会议, 并就10月下旬公布的注资活动提供更多信息。会议摘要如下。

集团层面的六大业务: 其母公司中国船舶工业集团公司(中船集团公司)拥有六大业务:(1)造船和船舶修理;(2)船用设备;(3)动力设备;(4)机械和电机设备;(5)IT控制设备;(6)服务(例如设计)。所有这些业务都有部分与军事相关。

六大业务的未来战略。据管理层表示, 所有这些业务应建立自己的品牌和研发机构。它们还需要有融资平台以支持业务发展。

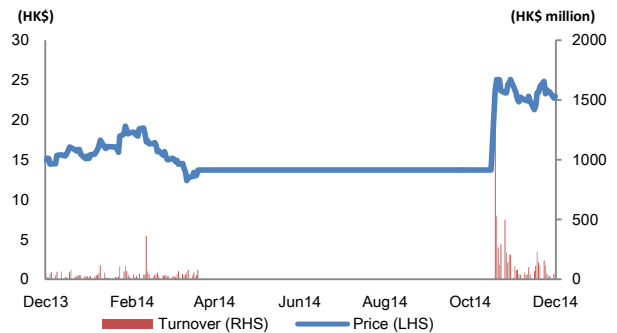
超过60%的资产仍未上市。广州广船表示, 截至2014年第三季, 中船集团公司向上市附属注入的资产只占其总资产34.43%。目前, 中船集团公司旗下拥有三家上市附属, 包括广州广船、中国船舶工业股份有限公司(600150.CH)和*ST钢构(600072.CH)。由于母公司有超过60%的资产仍未上市, 所以其中一些可能不会被注入现有上市附属, 而是经过IPO或借壳上市。

母公司: 资产基础巨大, 但并非所有资产也具吸引力。截至2014年第三季, 中船集团公司拥有总资产2,250亿元人民币, 而2014年首九个月纯利为9.08亿元人民币。但是我们想强调, 公司在期内曾收到10.8亿元人民币的政府补贴。这意味着, 中船集团公司的一些业务正在亏损。因此我们认为, 广州广船将需要谨慎挑选注入的资产。

对黄埔文冲的前景指引有限。黄埔文冲是国内最早成立的造船企业之一, 其历史可以追溯至1851年。该公司在华南拥有一个大型的海军舰艇建设基地。广东广船早前提出向母公司收购黄埔文冲, 代价为45亿元人民币, 相当于16.85倍2013年市盈率和1.62倍市净率。若与其他军事相关股票的30倍以上市盈率相比, 该交易的估值似乎不高。根据股东通函, 黄埔文冲的2014年和2015年预测净利润分别为2.75亿和2.86亿元人民币。管理层预计, 黄埔文冲将保持“稳定增长”, 但公司并无就2015年后给予其他指引。

投资者需要更多信息来评估收购后的业务表现。在昨日的会议上, 投资者提出关于不同业务的收入明细、利润明细和不同业务的毛利率的问题。也许是由于股东特别大会将在12月22日举行, 管理层并没有在昨天明确解答这些问题。

广州广船 (0317.HK; 未评级)



市值: 42.19亿美元; 自由流通量: 44.15%

人民币元	2012	2013	2014E	2015E
收入 (百万)	6,397	4,146	8,275	9,574
EBIT (百万)	(380)	(432)	(1,093)	(630)
净利润 (百万)	10	14	40	200
净利润率 (%)	0	0	0	2.1
每股收益	0.02	0.02	0.05	0.20
市盈率 (倍)	1242.9	904.7	396.4	91.3

来源: 彭博

有很大机会获注入资产, 但许多问题尚未得到解决。正如我们上面所提到, 中船集团公司少于40%的资产放在上市公司, 因此广州广船有很大空间从母公司收购更多资产。但是我们也看到, 这过程中存在不确定性, (一)中船集团公司正考虑把一些业务上市, 因此目前不清楚还有多少资产将被注入广州广船; (二)由于一些业务与军事相关, 所以信息披露有限。根据共识, 公司现时的2015年市盈率为91倍, 这反映投资者对资产注入有很高期望。

公司 / 行业新闻

广州广船 [0317.HK; 23.00港元] - 从上至下角度而言, 公司前景吸引, 但有关细节欠奉

分析师: 王志文, CFA (cmwong@chinastock.com.hk; 电话: 852 - 3698 6317)

图1: 黄埔文冲的产品



来源: 公司

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本价值的 1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入” 降级直至出现明确“买入” 讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面的批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中 183 号新纪元广场中远大厦 35 楼 3501-07 室 电话: 3698-6888