

## 订单有恢复，仍处复苏中

### 广船国际 (600685)

行业：交运设备

2011.1.28

评级：谨慎推荐 (上调)

当前价格: 30.1 元/股

52 周股价走势图



分析师

广州证券研究所行业组

联系电话: 020-87322668

联系电邮: [yjs@gzs.com.cn](mailto:yjs@gzs.com.cn)

相关报告

20100517 《保交船、抢订单，静待行业春天》

广证研究

### 投资要点

● 公司 2010 年下半年订单有所复苏，全年船舶完工量达到公司“保交船”的目标。2010 年完工船舶 18 艘，78.24 万载重吨，其中包括公司所制造的第一艘 PSPC 化学品/成品油船，还有半潜船和高端客滚船各一艘。全年新接订单 15 艘，较 09 年的 4 艘和 10 年上半年的 2 艘有大幅增长，其中 11 月接到中海发展 8 艘 4.8 万吨成品油/原油轮的建造合同，预计 2011 年开工，2012 年陆续交付。

● 公司在中山的制造基地预计 2011 年 8 月可试投产。位于中山火炬开发临海工业园船舶制造基地一期占地 800 亩，一期建成后，每年可提供 10 万吨船舶分段，提升总体造船能力。

● 公司 2010 年前三季度实现收入 45.2 亿元，同比下降 10.67%，主要是船价和钢结构业务有所下降，在有效控制成本下，毛利率为 15.97%，超过 08、09 年同期水平。公司造船、钢结构和机电产品三大业务中，造船业务在收入所占比例超过 90%，机电产品增速较快，收入占比 5% 左右，而钢结构需求不足。公司实现营业利润 5.79 亿元，同比增长 18.54%，营业外收入中取得政府产品补贴将近 9 千余万，实现净利润 6.06 亿元，EPS 为 1.22 元/股。

● 2011 年造船行业仍是复苏之年，公司面临的交船难，船价低的状况并未改变，考虑公司只有 3 个船台、1 个船坞，公司通过租用江苏船台和船坞各一座，采用分包方式提升产能，同时采用串联造船方式缩短工期。对船价低的问题，公司强化成本管理，保持较高毛利水平。考虑 11 年特种船和客滚船等高价船逐步进入交付期，毛利率水平有望稳定。从长远规划看，公司希望在未来 5 年内形成造船、重机、服务和海工四大板块，其中重机业务将整合重型钢结构和成套设备，力争成为第二大板块。

● 评级：虽然造船行业尚处于复苏中，船价及新船供应过剩的局面并未改变，行业整体仍面临较大压力。但公司 10 年下半年新接订单情况好于上半年我们调研时了解到的情况，预计公司 2011-2012 年业绩仍将稳步提升，10-11 年 EPS 为 1.53 和 1.88 元，结合估值，我们上调公司评级至“谨慎推荐”。

● 风险：行业整体复苏低于预期，船价大幅向下；人民币升值超出预期。

表 1. 广船国际船舶订单及完工情况

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	65.3	4	2.39	NA	52	221.27	NA
201006	7		2	11		47	198.89	
2010	18	78.24	15	67.43		49		

资料来源：广州证券研究所根据公司数据整理

表 2: 新船价格走势

		2004 年至今世界主要船型新船价格变动表(单位: 百万美元)								
船型	级别	2004年底	2005年底	2006年底	2007年底	2008年12月	2009年12月	2010年1月	2010年6月	2010年10月
油船	VLOC 30万DWT	110	120	129	155	150	101	99	104	102
	苏伊士型 15万DWT	71	71	80.5	95.5	91	62.5	61.5	68	65
	阿芙拉型 11万DWT	59	58.5	65.5	77	75	49	49	57.5	55
	灵便型 4.7万DWT	40	43	47	52.5	47.5	35	34	36	36
散货船	好望角型 17万DWT	64	59	68	97	88	56	56	59.5	57
	巴拿马型 7.5万DWT	36	36	40	55	46.5	33.8	33.8	34.3	37
	大灵便型 5.1万DWT	30	30.5	36.5	48	42	30	30	32	31
	灵便型 3万DWT	23.5	25.5	28	34.5	32.5	25	25	27.8	
LPG型	7.5万cbm	82.5	90	92	93	92	72	70	71.8	
LNG型	14.7万cbm	185	205	220	220	245	211.5	211.5	200	
集装箱船	1000TEU	22.5	23	22	27.5	25	19	19	21	
	3500TEU	53	52.5	57	63	60	36	36	42.3	
	4500TEU		67.5	71	80	77.5	56.3	56	60	
	6350TEU		89	101	106.5	100	66.5	66	68	
	8200TEU						86.5	86	88	

资料来源：广州证券研究所根据 Clarkson、中国船舶在线数据整理

表 3: 可比公司估值

代码	简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率PE			市净率PB (MRQ)	市现率PCF (TTM)	市销率PS (TTM)
				TTM	10E	11E	TTM	10E	11E			
300008	上海佳豪	26.76	10.90	0.66	0.68	0.94	47.01	45.73	33.11	5.79	8.84	21.07
300123	太阳鸟	32.21	8.15	-	0.51	0.97	92.67	72.18	38.35	4.16	106.00	17.73
601890	亚星锚链	71.35	14.27	-	0.57	0.75	23.66	34.65	26.57	9.72	19.76	4.06
600072	中船股份	94.85	94.85	0.19	-	0.22	126.97	0.00	105.94	6.81	-98.06	6.51
600685	广船国际	148.90	101.52	1.44	1.53	1.88	20.84	19.67	16.01	4.18	-18.22	2.27
600150	中国船舶	494.80	494.80	3.86	3.98	4.27	19.37	18.76	17.47	3.22	12.57	1.96
601989	中国重工	873.94	279.23	-	0.34	0.44	53.09	38.49	29.93	3.97	6.14	4.71

资料来源：广州证券研究所根据 wind 数据整理

## 研究所

地址：广州市先烈中路69号东山广场主楼17楼  
电话：020-87322668  
网址：www.gzs.com.cn  
邮编：510095  
联系人：袁倩 020-87322668-336

## 股票评级标准

**强烈推荐：**6个月内相对强于市场表现15%以上；  
**谨慎推荐：**6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
**中性：**6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
**回避：**6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。