

振华重工（600320）年报点评

业绩拐点已至，中交集团装备平台迎新起点

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布 2016 年年报，营收 243 亿元，归母净利润 2.12 亿，同比持平。扣非归母净利 1.57 亿元，实现 2010 年来首度扭亏。EPS 为 0.05 元/股。

投资要点

■ 主营业务持续强劲走势，产品地区分布趋于多元化

公司主业港机产品实现营收 171 亿，同比+13.9%，占比 70%。散货机件营收 31.5 亿，占比 13%，较 2015 年大幅增长 56.7%。以海工为主的重型装备共实现营收 12.8 亿，较去年大幅下滑 67.8%，业务占比仅 5%。分地区而言，国内收入同比+9.5%，占比 37%，以东南亚、西亚为主的亚洲其他地区收入大幅增长 49.9%，占比也已经超过 35%，大洋洲收入也增长 24%。地区多元化趋势明显。

■ 业绩改善显著，扣非归母净利 7 年来首度扭亏

2016 年公司主业集装箱起重机毛利率达到 23.5%，创历史新高，海工行业低迷影响，重型装备毛利仅 0.4%，而船舶运输毛利率高达 71.3%，钢结构也提升至 9.4%。综合而言，公司产品毛利率 19.1%，创历史新高，较 2015 年高 3.7pct。三项费用角度，公司销售费用一直处于低位，2016 年仅占营收 0.41%，同比+0.1pct，财务费用占比 5.0%，同比-1.29pct，主要系利息损失和汇兑损失减少所致。管理费用占比 7.2%，+0.85pct，主要系公司增加了研发费用所致。公司 2016 年实现归母净利润 1.57 亿元，近 7 年来首度扭亏，经营活动现金流 16.6 亿，公司业绩改善效果明显。

■ 主营港机业务冠绝全球，一带一路与自动化码头提供强劲动力

公司主营港机产品已进入 97 个国家和地区，据权威杂志《World Cargo News》统计，公司岸桥产品全球市场份额 82%，已连续 18 年冠绝全球，欧美地区份额更是超过 90%。在 2015 年自动化码头订单集中导致订单量处于高位的基础上，2016 年港机新签合同 26 亿美元，同比-20.5%。随着东盟经济一体化、中国“一带一路”等战略提速，沿线亚、非、欧 65 个国家经贸往来水平的提高，必将催生一系列对港机设备的需求。公司预计 2017 年港机版块业务预计可有小幅增长。而全球经济复苏将为港机未来长期持续发展助力。

■ 海工装备深度出清，卸下包袱轻装上阵

由于近几年的油价大幅下滑，公司海工业务发展受到严重拖累。业务规模上，海工业务已经由占比 19% 以上，下降至 2016 年的 5.3%，毛利水平上，海工业务也由峰值的 30% 降至 2016 年 0.4%。公司目前正在积极处理海工业务包袱，公司 2013 年至 2016 年累计计提 31.9 亿元，其中 2016 年单年计提 12.2 亿元。加速计提或预示公司海工业务风险已充分释放。2017 年，预计油价反弹将带动海工业务回暖，海工业务一旦不亏或者盈利，港机业绩弹性将充分显现。

■ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017/18/19 年营业收入 253 亿/282 亿/291 亿，分别同比+4%/11%/3%；归母净利 7.62 亿/14.2 亿/18.4 亿，对应 EPS 0.17、0.32、0.42 元，PE 32、17、13X。基于公司已在港机产业绝对龙头地位，根据公司战略定位，公司未来有望在海工、新能源工程、电气系统、特色海外发展商、装备制造及交通基础设施投资运营商等领域持续发力，一带一路及国企改革对公司带动作用显著。作为中交集团唯一装备平台，发展空间巨大。继续维持“买入”评级。

■ 风险提示：一带一路进度低于预期、业绩受宏观经济影响。

2017 年 3 月 29 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001

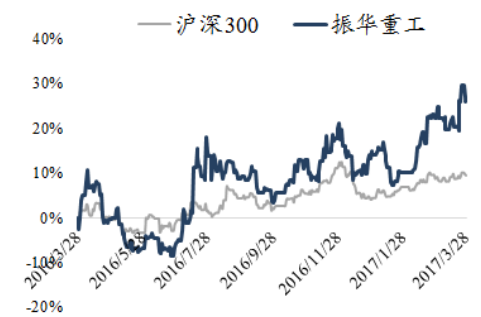
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

股价走势



市场数据

收盘价（元）	5.63
市盈率（2016）	121
市净率（2016）	1.63
流通 A 股市值（百万元）	15,586

基础数据

每股净资产（元）	3.46
资产负债率（%）	72.89
总股本（百万股）	4,390
流通 A 股（百万股）	2,768

相关研究

振华重工（600320）：一带一路赢家，国企改革想象空间大 2016.12.23

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	29586.0	26783.7	29876.8	30835.1	营业收入	24348.1	25344.2	28187.5	29109.7
现金	3597.0	3270.0	2972.8	2972.8	营业成本	19727.7	20527.6	22739.9	23383.4
应收款项	5264.2	5130.0	5873.5	6083.9	营业税金及附加	152.2	104.9	107.5	137.8
存货	6776.1	5711.5	6936.8	7223.7	营业费用	100.4	85.5	102.5	108.0
其他	13948.7	12672.1	14093.8	14554.8	管理费用	1859.3	2039.9	2189.3	2020.8
非流动资产	31237.8	30826.3	29515.9	28128.9	财务费用	1219.0	1112.3	1108.1	1001.6
长期股权投资	2201.4	2201.4	2201.4	2201.4	投资净收益	118.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	19048.2	19011.1	18037.8	16954.1	其他	-1092.0	-580.6	-273.0	-296.7
无形资产	3744.4	3370.0	3033.0	2729.7	营业利润	316.0	893.5	1667.2	2161.4
其他	6243.7	6243.7	6243.7	6243.7	营业外净收支	52.8	3.0	3.0	3.0
资产总计	60823.8	57610.0	59392.8	58964.0	利润总额	368.9	896.5	1670.2	2164.4
流动负债	37888.6	32974.6	31964.7	28075.4	所得税费用	61.5	134.5	250.5	324.7
短期借款	22285.5	18591.2	14905.2	10692.9	少数股东损益	94.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	7008.1	7031.5	8078.7	8207.9	归属母公司净利润	212.4	762.0	1419.6	1839.7
其他	8595.0	7351.9	8980.8	9174.6	EBIT	2608.8	2960.8	3385.3	3763.0
非流动负债	6448.0	7576.7	9304.7	11385.5	EBITDA	3893.8	4625.7	5205.5	5653.4
长期借款	3925.3	3725.3	3925.3	4325.3					
其他	2522.7	3851.4	5379.4	7060.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	44336.7	40551.3	41269.4	39460.9	每股收益(元)	0.05	0.17	0.32	0.42
少数股东权益	1290.4	1290.4	1290.4	1290.4	每股净资产(元)	3.46	3.59	3.83	4.15
归属母公司股东权益	15196.7	15768.3	16833.0	18212.8	发行在外股份(百万股)	4390.3	4390.3	4390.3	4390.3
负债和股东权益总计	60823.8	57610.0	59392.8	58964.0	ROIC(%)	5.6%	6.6%	8.0%	9.5%
					ROE(%)	1.4%	4.8%	8.4%	10.1%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	18.4%	19.0%	19.3%	19.7%
经营活动现金流	1658.4	3200.9	4453.6	5175.6	EBIT Margin(%)	10.7%	11.7%	12.0%	12.9%
投资活动现金流	-726.2	556.9	-909.9	-903.4	销售净利率(%)	0.9%	3.0%	5.0%	6.3%
筹资活动现金流	152.3	-4084.8	-3841.0	-4272.2	资产负债率(%)	72.9%	70.4%	69.5%	66.9%
现金净增加额	1159.3	-327.0	-297.3	0.0	收入增长率(%)	4.6%	4.1%	11.2%	3.3%
企业自由现金流	4220.9	3323.4	4601.5	5231.0	净利润增长率(%)	0%	259%	86%	30%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

