

振华重工 (600320) 季报点评

2017Q1 扣非业绩翻番，经营数据大幅改善

投资评级：买入（维持）

2017年4月28日

事件：公司发布2017年一季度报，营收42.2亿元，同比-8.9%，归母净利润6636.8万元，同比+24%，扣非归母净利润6542.4万元，同比+95.5%。此外，公司于近日公布，取消原定的不分配、不转增的利润分配方案，调整为每10股派送现金红利1元(含税)，共计派发股利4.39亿元，该议案尚需提交公司2016年度股东大会审议。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

投资要点

■ 扣非归母净利大增95.5%，经营数据大幅改善

公司2017Q1归母净利润6636.8万元，同比+24%。此外，本期公司非经常性损益合计94.4万元，远低于2016Q1年的2019.9万元，主要系2017Q1非正常经营所取得投资收益为-612万元，2016Q1则为1940万元，导致2017Q1扣非归母净利6542.4万元，同比+95.5%。公司主业的盈利状况大幅提升。从现金流情况而言，经营活动产生的现金流净额5.81亿元，较2016Q1同比+51%，主要系本公司本期销售商品、提供劳务收到的货款及工程款增加所致。此外，公司一年内到期的非流动资产1.13亿元，同比-92%，大幅减少主要系本公司南京宁高新“建设-移交”项目于一年内到期的长期应收款收到款项所致。预收款项5.36亿元，同比+82.9%，主要系本公司收到的销售项目预收货款增加所致。应付利息2.06亿元，同比+46.9%，主要系本公司计提的银行借款利息增加所致。

研究助理 倪正洋

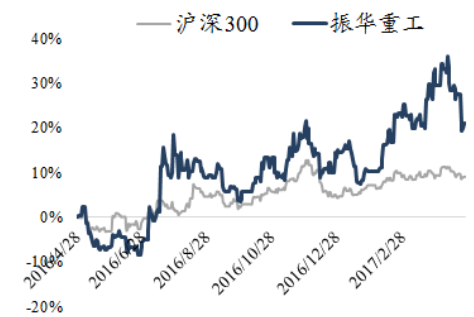
nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

■ 三项费用有所增长，主要系研发支出增加所致

2017Q1三项费用率有所增长。销售费用2446万元，费用率0.58%，同比-0.06pct，管理费用3.84亿元，费用率9.10%，同比+2.80pct，财务费用2.55亿元，费用率6.06%，同比+1.74pct。三费共计同比+4.47pct。其中，管理费用的增加主要系本公司本期研发支出增加所致。通过对比近三年三项费用率，可以看到公司财务费用率处于平均水平，研发支出导致管理费用率高于往年平均水平。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.40
市盈率(2016)	111
市净率(2016)	1.56
流通A股市值(百万元)	14,949

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

振华重工(600320): 业绩拐点已至, 中交集团装备平台迎新起点 2017.3.29

■ 资产减值损失大幅改善，诉讼案件存在不确定性

2017Q1公司资产减值共计4545.6万元，同比-37.7%，资产减值损失的减少主要系计提坏账准备和合同预计损失减少所致。这也佐证我们之前的观点，即：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释放较为充分。同时，值得注意的是，公司2014年与Lovanda公司签订的两艘JU2000E型海上钻井平台建造合同(ZP14-2125、ZP14-2126)，Lovansing公司于2017年3月6日在伦敦海事仲裁员协会向我司提起仲裁，提出因其终止平台建造合同，故要求两艘平台分别由振华重工返还前期工程款、相关费用及利息等约1380万美元，两艘累计2760万美金，约合1.90亿人民币，案件尚未作出裁决，存在不确定性。

■ 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%；归母净利润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。

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>

