

振华重工（600320）事件点评

2017年6月23日

收购半潜船资产，再获 PPP 项目，产业链延伸继续推进

投资评级：买入（维持）

事件：公司发布第六届董事会第二十三次会议决议公告，通过五项议案：包括全资子公司收购半潜船资产及相关运营团队、投资建设南通市洋口港区桥梁和液化码头工程 PPP 项目等。

投资要点

■ 拟投资建设南通洋口港区 PPP 项目

本项目采用“PPP+EPC”模式，总投资额为 17.7 亿元。南通如东县政府授权洋口港务作为政府出资代表，与公司、香港振华、中交华东投资、中交第二航务工程局共同组建项目公司，本项目合作期 12 年，其中各子项目建设期 2 年，运营期 10 年。项目公司注册资本为 5.91 亿元人民币，计划融资 11.87 亿元，公司及香港振华持股 70%。该项目可以充分发挥公司融资成本低、以及大型钢结构制造业务的优势，预计项目落地将为公司带来每年 5 千万以上的利润，并有利于公司摊销固定资产，改善盈利能力。

■ 增持购买 GPO 股权，完善半潜船高端运输领域能力

公司拟通过全资子公司香港振华出资 6350 万美元，以股权投资的形式获得 GREENLAND HEAVYLIFT HOLDINGS LIMITED（GPO）旗下半潜船资产及相关运营团队 50% 的股权，并保留后期以 1 美元增持股权至 51% 的权利。半潜船属于运输半潜式钻井平台等大型海上平台的特种海运船舶，GPO 旗下包括两艘即将交付和两艘待建造的六万五千吨半潜船，该船型综合性能优越，船型大小适中，属于热门租赁船型，而 GPO 公司的管理团队在半潜船运输领域有极高的声誉和丰富的经验。在半潜船完成交付后，有望为公司船舶运输板块收入带来大幅提升。

■ 港机稳增长、业绩迎拐点，有利于龙头价值重估

公司是全球港机龙头，港机核心产品岸桥占据全球 80% 以上市场份额，连续 18 年冠绝全球。受益经济复苏以及一带一路的发展，龙头定价权和规模效应持续体现。此外，海工业务触底，出清充分，预计 2017 年资产减值大幅减少，公司业绩将迎来拐点。此外，作为中交建唯一装备上市公司，有望打造成为集团旗下海洋、陆地、岸边齐头并进的千亿级产业规模企业。而中国交建作为七大国有资本运营试点单位之一，与振华重工的国企改革进展值得关注。

■ 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 30、16、12X。公司目前市净率 1.49，市值 200 亿，均处于历史低点。基于公司已在港机产业绝对龙头地位，并不断丰富业务条线，有望打造成为集团旗下海洋、陆地、岸边齐头并进的千亿级产业规模企业。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，有很大发展空间。继续维持“买入”评级。

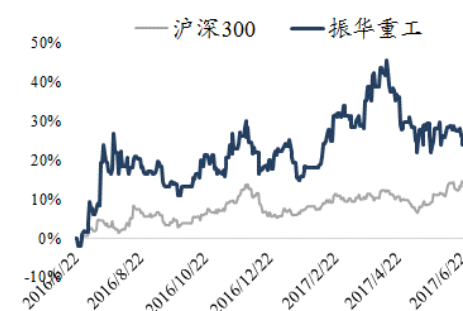
■ 风险提示：

一带一路进度低于预期、国企改革进度低于预期、业绩受宏观经济影响。

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）	5.16
市盈率（2016）	107
市净率（2016）	1.49
流通 A 股市值（百万元）	14,285

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
振华重工（600320）：2017Q1 扣非业绩翻番，经营数据大幅改善 2017.4.28

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>

