

振华重工（600320）事件点评

2017年7月19日

控股股东变更为中交集团，国企改革有望加速 投资评级：买入（维持）

事件：公司发布股东权益变动的提示性公告，公司控股股东中国交建通过协议转让向实际控制人中国交通建设集团有限公司（中交集团）及其拟设子公司转让合计 13.2 亿股股份（占公司股份总数的 29.99%），本次权益变动后，公司控股股东将由中国交建变更为中交集团，但不会导致公司实际控制权发生变更。

投资要点

■ 实际控制人变更，中交集团成为控股股东

中交集团是中国交建控股股东，持有中国交建 63.84% 股份。本次权益变动前，中交集团未直接持有振华股份，通过中国交建及其下属公司间接持有振华 46.23% 股份。权益变动后，中交集团直接持有振华 5.53 亿股 A 股股份（占振华总股本 12.59%），通过拟设境外子公司间接持有 7.64 亿股 B 股股份（占比 17.40%）、通过中国交建间接持有 7.13 亿股 A 股股份（占比 16.24%），以现金支付对价，A 股转让参考价为 5.27 元/股；B 股转让参考价为 3.67 元/股。

■ 国企改革已迈出重要一步，有望加速

本次权益变动后，公司控股股东将由中国交建变更为中交集团，但不会导致公司实际控制权发生变更。本次交易尚需取得中国交建股东大会审议通过和国资委批准后方可实施。作为国企改革重要举措之一，国有企业由三级子公司变为二级子公司的案例在华讯方舟、鲁银投资等公司也有应用。中交集团是七大国有资本运营试点单位之一，随着振华重工由中交集团孙公司变为子公司，集团层面的国企改革已迈出重要一步，或将加速进行。

■ 全球经济复苏、公司业绩迎拐点，龙头价值将重估

全球经济持续复苏。欧元区制造业 PMI 连创新高，美国、中国 PMI 指数也在 2016 年 9 月份以来长期保持在枯荣线 51 以上。国内进出口也在 2017 年来一直维持 10% 以上增长。公司作为全球港机龙头，核心产品岸桥全球市占率 80% 以上，连续 18 年冠绝全球。受益经济复苏以及一带一路的发展，港机产品的龙头定价权和规模效应持续体现。此外，海工业务近几年触底，目前公司海工已经出清较为充分，预计 2017 年资产减值大幅减少，公司整体业绩将迎来拐点。此外，根据中交集团官网，作为中交集团下属唯一装备上市公司，振华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装备平台企业。

■ 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 31、16、12X。公司目前市净率 1.50，市值 200 亿，均处于历史低点。中交集团是七大国有资本运营试点单位之一，振华是其唯一装备上市平台，随着全球经济复苏，公司港机产业龙头定价权和规模效应将持续体现，而根据中交集团官网，振华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。国企改革及一带一路对公司带动作用显著。继续维持“买入”评级。

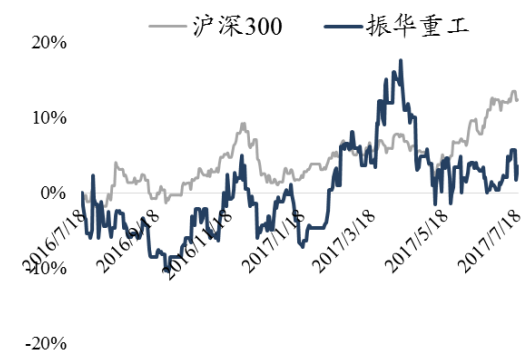
■ 风险提示：

国企改革进度低于预期、一带一路进度低于预期、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）	5.24
市盈率	108.3
市净率	1.54
流通 A 股市值（百万元）	14506

基础数据

每股净资产（元）	3.40
资产负债率（%）	72.39
总股本（百万股）	4390
流通 A 股（百万股）	2768

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
- 振华重工：收购半潜船资产，再获 PPP 项目，产业链延伸继续推进 2017.6.23
- 振华重工：获海外自动化码头第一单，与中远海运携手推动全球港口运营发展 2017.7.13

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>

