

2019年10月31日

## 前三季度扣非归母净利润同比+49.55%，订单持续向好

买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	21,812	23,994	26,393	28,178
同比（%）	0	10	10	7
归母净利润（百万元）	443	563	659	833
同比（%）	48	27	17	26
每股收益（元/股）	0.08	0.11	0.13	0.16
P/E（倍）	50	39	33	26

### 投资要点

■ **2019 前三季度营收同比+5.07%，扣非归母净利润同比+49.55%**：公司发布 2019 年三季报，19 年前三季度公司实现营业收入 155.38 亿元，同比+5.07%，归母净利润 2.43 亿元，同比+24.78%，扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+49.55%，其中 19Q3 单季度营业收入 53.52 亿元，同比+13.44%，归母净利润 0.21 亿元，同比-36.58%，扣非归母净利润 1.46 亿元，同比+9967.78%。其中第三季度扣非大幅增加主要系公司持有的交易性金融工具、衍生金融工具等的公允价值变动损益和投资收益亏损 1.74 亿元，致使单季度公司非经常性损益为-1.25 亿元。

■ **三费管控能力增强，19Q3 单季度毛利率 19.80%**：公司 19Q3 销售费用率、管理费用率（含研发费用率）、财务费用率分别为 0.51%、7.37% 和 7.68%，同比+0.05pct、-0.95pct、-1.07pct，三费（含研发）率合计 15.57%，同比-1.79pct，体现公司三费管控能力增强。公司前三季度毛利率 16.89%，其中第三季度毛利率 19.80%，公司成本管控能力进一步提升。前三季度公司在建工程 48.64 亿元，同比+59.45%，主要系本公司在建大型机械及工程设备增加所致。

■ **新签订单总额高增长，多业务均衡发展**：19 年以来公司新签多项订单、合同，19 年 9 月公司与广州南沙联合集装箱码头有限公司签订《广州港南沙港区四期工程集装箱码头自动化装卸系统采购项目（一期）》合同，总金额约为人民币 16.38 亿元（含税价），预计将于 2021 年投入试运营。此外公司港机、钢结构等新签订单总额保持高增长。2019 上半年港口机械业务新签合同额为 14.78 亿美元，较去年同期增长 11.72%，港机产品进入全球第 102 个国家和地区，公司自主研发的智能跨运车产品签订首个商业合同。海工业务重大项目进展顺利，成功交付多艘海洋工程船舶，公司负责建造的世界最大碎石铺设整平船“一航津平 2”顺利下水；钢结构业务形势良好，公司的克罗地亚桥项目是迄今为止中国和克罗地亚之间最大的合作项目，同时公司在国内风电钢桥市场进一步巩固。19 年上半年公司海工和钢结构相关业务新签合同额为 4.69 亿美元，较去年同期增长 9.32%，其中钢结构业务新签订单为 3.68 亿美元。此外，公司在投资、海服、电气、民生消费和数字化产业等领域都有不错表现。

■ **盈利预测与投资评级**：公司在港机产业处于绝对龙头地位，海工出清较为充分，预计公司业绩已步入上升通道。预计公司 2019-21 年净利润 5.63 亿、6.59 亿、8.33 亿元，对应 EPS 0.11、0.13、0.16 元，对应 PE39、33、26X。维持“买入”评级。

■ **风险提示**：港机后市场开拓不及预期、全球贸易复苏低于预期

证券分析师 陈显帆  
执业证号：S0600515090001  
021-60199769  
chenxf@dwzq.com.cn  
证券分析师 倪正洋  
执业证号：S0600518070003  
021-60199793  
nizhy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	3.35
一年最低/最高价	3.10/4.66
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	11128.69

### 基础数据

每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	76.62
总股本(百万股)	5268.35
流通 A 股(百万股)	3322.00

### 相关研究

- 1、《振华重工 (600320)：全年业绩同比+48%，海工结束大额计提》2019-03-31
- 2、《振华重工 (600320)：18H1 归母净利润+40%，港机回暖显著》2018-08-29

振华重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>34707.1</b>	<b>29465.9</b>	<b>32525.9</b>	<b>34920.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>21812.4</b>	<b>23993.6</b>	<b>26393.0</b>	<b>28178.2</b>
现金	3697.3	3361.2	3055.7	3055.7	减:营业成本	18082.3	19794.7	21721.4	23106.1
应收账款	6371.0	6039.9	6956.4	7583.5	营业税金及附加	116.3	134.4	142.2	153.3
存货	8803.0	8068.0	9317.4	10192.6	营业费用	115.5	144.0	158.4	169.1
其他流动资产	15835.8	11996.8	13196.5	14089.1	管理费用	1142.3	1966.4	2170.5	2263.1
<b>非流动资产</b>	<b>35891.2</b>	<b>35030.3</b>	<b>34130.0</b>	<b>33161.4</b>	财务费用	1522.3	1498.1	1541.2	1600.4
长期股权投资	2775.8	2775.8	2775.8	2775.8	加:投资净收益	116.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	21705.2	21203.1	20625.8	19947.9	其他收益	-347.9	203.8	113.0	90.7
无形资产	3588.4	3229.6	2906.6	2616.0	<b>营业利润</b>	<b>601.8</b>	<b>659.8</b>	<b>772.3</b>	<b>976.8</b>
其他非流动资产	7821.8	7821.8	7821.8	7821.8	加:营业外净收支	-64.7	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>70598.4</b>	<b>64496.2</b>	<b>66655.9</b>	<b>68082.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>537.1</b>	<b>662.8</b>	<b>775.3</b>	<b>979.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>34591.5</b>	<b>28109.3</b>	<b>28593.7</b>	<b>28196.2</b>	减:所得税费用	143.2	99.4	116.3	147.0
短期借款	20764.2	11874.8	11791.5	9983.4	少数股东损益	-49.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	9769.3	9124.2	10777.6	11532.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>443.0</b>	<b>563.4</b>	<b>659.0</b>	<b>832.9</b>
其他流动负债	4058.0	7110.3	6024.6	6679.9	EBIT	2355.9	2312.9	2523.5	2777.2
<b>非流动负债</b>	<b>18394.4</b>	<b>18351.9</b>	<b>19533.0</b>	<b>20732.2</b>	EBITDA	3753.6	4113.4	4457.9	4783.0
长期借款	15097.7	14897.7	15897.7	16897.7					
其他非流动负债	3296.7	3454.2	3635.2	3834.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>52985.9</b>	<b>46461.2</b>	<b>48126.6</b>	<b>48928.3</b>	每股收益(元)	0.08	0.11	0.13	0.16
少数股东权益	2426.6	2426.6	2426.6	2426.6	每股净资产(元)	2.88	2.96	3.06	3.18
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	15185.9	15608.4	16102.6	16727.3	万股)	5268.4	5268.4	5268.4	5268.4
<b>负债和股东权益</b>	<b>70598.4</b>	<b>64496.2</b>	<b>66655.9</b>	<b>68082.2</b>	ROIC(%)	3.6%	4.3%	5.0%	5.4%
					ROE(%)	2.9%	3.6%	4.1%	5.0%
					毛利率(%)	17.1%	19.3%	20.1%	20.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EBIT Margin(%)	10.8%	9.6%	9.6%	9.9%
经营活动现金流	553.9	8898.7	-23.4	2053.5	销售净利率(%)	2.0%	2.3%	2.5%	3.0%
投资活动现金流	-2779.5	-4.5	-1034.1	-1037.2	资产负债率(%)	75.1%	72.0%	72.2%	71.9%
筹资活动现金流	-408.5	-9230.2	751.9	-1016.4	收入增长率(%)	-0.2%	10.0%	10.0%	6.8%
现金净增加额	-2524.9	-336.1	-305.6	0.0	净利润增长率(%)	48%	27%	17%	26%
企业自由现金流	-2594.3	9349.2	428.5	2544.2					

数据来源: 贝格数据, 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个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>

