

2011年10月14日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 6.08

目标价(元): 9.00

振华重工(600320)

4400T 铺管船交付巩固工程船国际龙头地位

投资评级: A--买入(重申)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

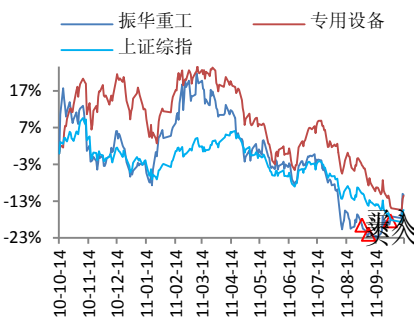
联系人: 刘文慧

电话: 021-50122427

公司基本数据

总股本(万股)	439029.46
流通 A 股/B 股(万股)	254759.83/858
	00.00
资产负债率(%)	66.10
每股净资产(元)	3.42
市净率(倍)	1.78
净资产收益率(加权)	-1.36
12个月内最高/最低价	8.43/5.18

股价走势图



相关研究报告

- 1 《“十二五”水运节能减排的直接受益者》，2011.09.29
- 2 《浮吊又签优质订单，三季度业绩有望超市市场预期》，2011.09.24
- 3 《技术壁垒助公司产品大幅提价》，2011.09.06
- 4 《海工钢构订单大增，核心配套能力国内第一》，2011.08.30

◎事项:

2011年10月13日,公司与西班牙 ADSA 公司在上海举行“OCEANIC5000”起重铺管船交船协议的签约仪式,成功向船东交付该船。

该船型 196.89 米,型宽 48 米,型深 14.30 米,铺管作业水深可达 300 米以上,铺设管径可达 60 英寸,配有先进的双节点全自动焊接及检验铺管系统,DP2 动力定位系统,采用 10 点锚泊定位方式,船艏设一台固定起重能力 4400 吨、全回转起重能力 3000 吨的重型起重机,甲板堆管能力达 5000 吨,设计铺管能力为每天 3 公里,最多载员 333 人,是世界上最为先进的起重铺管船之一。该船完全由国内独立设计制造,属国内首创。

◎主要观点:

◆**公司率先出口铺管船核心配套件,工程船核心配套能力国内第一。**铺管系统是海洋石油铺管船的关键系统,国际上能够提供全套铺管系统的公司只有 3 家,主要分布在欧美。9 月 2 日,公司海工配套件产品被海工强国——新加坡认可,与新加坡 Swiber 公司签约,提供海洋石油铺管船全套甲板设备。这是公司完全自主研发的铺管系统首次走出国门,也是中国企业首次将铺管系统推向国际市场,具有标志性的意义。目前公司在建的 3000T 起重铺管船和 2000T 起重铺管船,在大量吸收了包括 4400T 及之前铺管船项目的经验基础上,已将包括动力定位和铺管系统等在内的多项核心配套件由公司主导或参与设计及生产。随着这些配套件的国产化率大幅提高,公司的盈利空间和市场话语权将大大增强。

◆**4400T/DP2 起重铺管船交付增强公司工程船市场话语权。**我们认为,公司公布这项交付事项的重要意义一方面在扩大其市场影响,稳定在起重铺管船市场的领军地位,另一方面也为在接下来的工信部组建工程船中心增加话语权。工信部年底前将公布《海洋工程装备制造业中长期发展规划》,将以培植国内在海工各领域的领军企业方式实现国内海工行业迅速崛起,我们认为,公司在工程船领域已属世界级龙头,是中国海工行业最先成为世界品牌的产品。

◆**盈利预测与估值。**公司正持续向好发展,已成海工板块最有潜力的上市公司,今年业绩铁定反转并有望超预期,我们预测 2011-2013 年每股收益分别为 0.01 元、0.19 元和 0.38 元,重申对公司的“买入”评级。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	27564.12	17116.18	4631.16	20539.41	24236.51	29083.81
同比增速(%)	0.44	-37.90	11.07	20.00	18.00	20.00
净利润(百万)	839.85	-694.84	-83.73	23.81	840.24	1651.00
同比增速(%)	-67.40	-182.73	-31.67	-103.43	3429.32	96.49
毛利率(%)	10.82	3.02	4.59	8.33	12.30	14.00
每股盈利(元)	0.19	-0.16	-0.02	0.01	0.19	0.38
ROE(%)	4.82	-4.57	-0.55	0.16	5.23	9.32
PE(倍)	0.00	0.00		1237.38	35.06	17.84

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	22891.60	32739.46	34185.25	46199.66
现金	1335.99	10695.39	14078.35	16019.34
应收账款	5715.05	8401.34	8256.00	11732.81
其它应收款	362.87	835.34	601.02	1109.02
预付账款	1319.83	3223.97	1848.63	4407.13
存货	7164.35	9536.43	9317.04	12868.57
其他	6993.50	47.00	84.22	62.78
非流动资产	22395.52	22544.57	22910.42	23525.67
长期投资	41.75	41.75	41.75	41.75
固定资产	14386.47	15015.01	15455.72	15908.58
无形资产	2383.86	2692.37	3073.70	3548.92
其他	5583.44	4795.44	4339.25	4026.42
资产总计	45287.13	55284.03	57095.67	69725.33
流动负债	21635.00	33033.28	35486.55	47862.28
短期借款	13198.37	26159.01	28655.80	39132.14
应付账款	1907.55	2799.57	2384.68	3570.57
其他	6529.08	4074.70	4446.07	5159.57
非流动负债	8057.42	6631.64	5128.38	3689.31
长期借款	7800.81	6340.47	4854.49	3406.78
其他	256.61	291.17	273.89	282.53
负债合计	29692.42	39664.91	40614.93	51551.58
少数股东权益	326.66	327.26	348.64	390.65
归属母公司股东权益	15268.05	15291.85	16132.10	17783.10
负债和股东权益	45287.13	55284.03	57095.67	69725.33

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2059.34	187.05	4719.69	-4505.11
净利润	-712.52	24.41	861.62	1693.01
折旧摊销	1253.01	1254.51	1394.45	1548.16
财务费用	214.93	539.51	624.74	504.02
投资损失	-25.48	-14.56	-20.02	-17.29
营运资金变动	1516.60	-1763.26	1873.42	-8216.85
其它	-187.21	146.43	-14.52	-16.16
投资活动现金流	-1975.94	-1522.35	-1732.29	-2126.69
资本支出	623.56	354.95	383.13	606.61
长期投资	16.01	0.00	0.00	0.00
其他	-1336.36	-1167.40	-1349.16	-1520.08
筹资活动现金流	-666.74	-2047.17	-2210.62	-1848.84
短期借款	-437.56	218.78	-109.39	54.70
长期借款	1765.21	-1460.35	-1485.98	-1447.71
其他	-1994.39	-805.60	-615.25	-455.83
现金净增加额	-583.34	-3382.47	776.78	-8480.64

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	17116.18	20539.41	24236.51	29083.81
营业成本	16598.96	18828.48	21255.42	25012.08
营业税金及附加	28.12	32.21	38.92	46.16
营业费用	59.93	61.95	74.83	91.11
管理费用	901.71	1082.06	1276.83	1532.19
财务费用	214.93	539.51	624.74	504.02
资产减值损失	220.26	45.45	112.14	148.00
公允价值变动收益	18.19	14.71	15.87	15.49
投资净收益	25.48	14.56	20.02	17.29
营业利润	-864.07	-20.97	889.53	1783.04
营业外收入	89.17	89.17	89.17	89.17
营业外支出	72.71	41.74	45.78	45.03
利润总额	-847.61	26.46	932.92	1827.18
所得税	-135.09	2.04	71.30	134.17
净利润	-712.52	24.41	861.62	1693.01
少数股东损益	-17.68	0.61	21.38	42.01
归属母公司净利润	-694.84	23.81	840.24	1651.00
EBITDA	1725.26	2567.59	3844.52	5165.41
EPS (元)	-0.16	0.01	0.19	0.38

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-37.90%	20.00%	18.00%	20.00%
营业利润	-253.44%	97.57%	4341.69%	100.45%
归属母公司净利润	-182.73%	-103.43%	3429.32%	96.49%
获利能力				
毛利率	3.02%	8.33%	12.30%	14.00%
净利率	-4.16%	0.12%	3.56%	5.82%
ROE	-4.57%	0.16%	5.23%	9.32%
ROIC	1.04%	2.45%	4.41%	5.40%
偿债能力				
资产负债率	65.56%	71.75%	71.13%	73.94%
净负债比率	146.72%	218.22%	213.10%	243.15%
流动比率	1.06	0.99	0.96	0.97
速动比率	0.73	0.70	0.70	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.41	0.43	0.46
应收帐款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91
应付帐款周转率	7.41	8.00	8.20	8.40
每股指标(元)				
每股收益	-0.16	0.01	0.19	0.38
每股经营现金	0.47	0.04	1.08	-1.03
每股净资产	3.55	3.56	3.75	4.14
估值比率				
P/E	0.00	1237.38	35.06	17.84
P/B	0.00	1.93	1.83	1.66
EV/EBITDA	12.69	20.72	13.23	11.24

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海	北京	深圳
陈康菲	程楠	袁月
021 -5012 2485	010 -6708 5220	0755-3665 9385
139 1717 5055	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。