

2011年10月27日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 6.02

目标价(元): 9.00

振华重工(600320)

三季度成功扭亏，恢复势头强劲

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

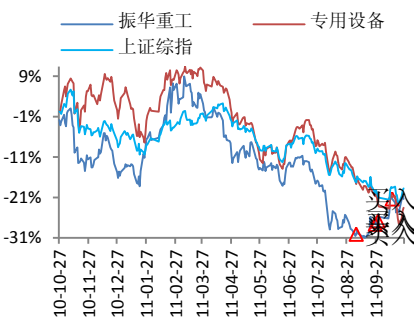
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	439029.46
流通 A 股/B 股(万股)	254759.83/85800.00
资产负债率(%)	66.10
每股净资产(元)	3.42
市净率(倍)	1.76
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 《4400T 铺管船交付巩固工程船国际龙头地位》，2011.10.14
- 2 《“十二五”水运节能减排的直接受益者》，2011.09.29
- 3 《浮吊又签优质订单，三季度业绩有望超市场预期》，2011.09.24
- 4 《技术壁垒助公司产品大幅提价》，2011.09.06

◎事项:

公司公布三季报，报告期实现营业收入 52.4 亿，全年累计实现 140 亿，较去年同期的 38 亿和 127 亿均有较大好转。

◎主要观点:

◆**业绩环比持续好转，一年来首次实现单季度盈利。**公司自 2010 年 2 季至 2011 年 3 季度的单季度营业收入分别为 43.3 亿、38.1 亿、43.2 亿、41.7 亿、46.3 亿、52.4 亿；净利润分别为-2.01 亿、-2.75 亿、-2.33 亿、-1.23 亿、-0.84 亿、0.72 亿。从环比数据来看，公司业绩正持续好转，截止 9 月 30 日累计订单量已超过 30 亿美金，今年全年新签订单量有望超过 40 亿美金，这些合同将在未来 8~12 个月确认收入。我们认为，从中长期角度看，公司正处于历史最底部，未来增长潜力巨大。

◆**中交股份 A 股上市，公司有望获百亿订单。**中交股份 A 股上市计划募集 200 亿元资金，未来分别采购 70 亿元的疏浚船舶和 40 亿元的工程船舶和机械设备。疏浚船舶主要包括耙吸船、非自航绞吸船、自航绞吸船；工程船舶和机械设备主要包括半潜驳、半潜船、起重船、整平船、风电安装船、拖轮、液压锤、盾构机。这些设备公司大部分都已形成较强的制造实力，中交股份的经营计划也提出有意培养振华制造这些设备的能力。因此，我们初步判断，中交未来 5 年的 110 亿元采购订单中，振华将至少分享其中 97.3 亿元。

◆**工程船中心有望落户振华，铺管船市场前景巨大。**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，有望领军工程船中心建设。铺管船是随着海工深水项目浅水化趋势发展起来的产品，公司已率先实现量产，其 3000 吨起重铺管船已生产四艘，其中两艘实现销售，其余两艘由于是现货，有着较好的销售前景。世界领先的 4400T/DP2 起重铺管船成功交付也巩固了公司在铺管船市场的领军地位。

◆**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	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	27564.12	17116.18	5239.56	20539.41	24236.51	29083.81
同比增速(%)	0.44	-37.90	13.14	20.00	18.00	20.00
净利润(百万)	839.85	-694.84	71.61	23.81	840.24	1651.00
同比增速(%)	-67.40	-182.73	-185.52	-103.43	3429.32	96.49
毛利率(%)	10.82	3.02	5.38	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	0.47	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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	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。