

2011年12月19日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 5.12

目标价(元): 7.00

振华重工(600320)

两个国家工程中心获批，助公司掌握技术制高点

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(%) | 66.13 |
| 每股净资产(元) | 3.43 |
| 市净率(倍) | 1.49 |
| 净资产收益率(加权) | -0.89 |
| 12个月内最高/最低价 | 8.43/5.0 |

股价走势图



相关研究报告

- 《五大核心竞争力打造海工最强潜力股》，2011.11.24
- 《三季度成功扭亏，恢复势头强劲》，2011.10.28
- 《4400T 铺管船交付巩固工程船国际龙头地位》，2011.10.14
- 《“十二五”水运节能减排的直接受益者》，2011.09.29

◎事项:

日前,中交集团承担的两个国家工程研究中心—公路长大桥建设国家工程研究中心和疏浚技术装备国家工程研究中心获国家发展改革委员会批准组建。工程研究中心筹建期为3年,筹建期内可申请国家专项资金支持。振华重工作为骨干单位将参与工程中心的建设。

◎主要观点:

◆**公路长大桥建设中心助公司掌握桥梁及装备领先技术。**公路长大桥中心将围绕国家重点工程建设和行业发展需求,建立大跨度、大宽度、深水域及外海桥梁建设亟需的关键技术和装备的研发及工程化验证平台,并参与相关技术标准制定。公司继成功交付世界顶级钢桥加州大桥后,12月9日中标苏格兰福斯桥钢结构的施工图设计、材料采购、制造、总装、涂装等,项目主体钢结构总重达2万吨。高端钢构市场具有可与海工市场相媲美的潜力,公司在这一市场具有制造、运输等多项天然优势。此次公司参与中心建设,将可帮助公司迅速掌握桥梁建设方面的领先技术,并可挺进桥梁施工装备市场。

◆**疏浚技术装备中心助公司加快开发疏浚船及其配套件产品。**疏浚技术装备中心围绕国家重大工程建设和行业发展需求,建立疏浚共性技术和关键装备的研发、试验和工程化平台,并推进相关技术标准研制和重大科技成果的系统集成。公司疏浚船是继起重船之后,又一项工程船方面的拳头产品。公司已开发出绞吸式挖泥船、抓斗式挖泥船、耙吸式挖泥船等全系列疏浚船。此次公司参与中心建设,将可帮助公司迅速掌握疏浚船及其配套件制造的领先技术并带来更多订单。

◆**公司作为中交唯一装备公司,将受益中交系统内部协同效应日益发挥。**中交集团作为世界500强企业,主要从事港口、码头、航道、桥梁等基础设施建设,拥有国内外众多高端人脉资源,振华重工是其旗下唯一一家装备公司。近年来,中交重视发挥集团内部的协同效应,公司在新任总裁带领下,分享了中交系统内部的大部分装备订单,包括未来中交上市带来的近100亿装备采购大单。

◆**盈利预测与估值。**鉴于公司在海工钢构方面的强大竞争力,在今年海工、钢构订单爆发式增长,并占公司订单总额达50%后,公司的发展前景及利润水平已经不再取决于单一港机产品,其毛利率将迅速上升,规模效应日益发挥。考虑到公司近期转让土地增厚利润总额3亿,我们调整预测2011-2013年每股收益分别为0.07元、0.20元和0.39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 | 285.70 | 877.10 | 1726.02 |
| 同比增速(%) | -67.40 | -182.73 | -185.52 | -141.12 | 207.00 | 96.79 |
| 毛利率(%) | 10.82 | 3.02 | 5.38 | 8.33 | 12.50 | 14.30 |
| 每股盈利(元) | 0.19 | -0.16 | 0.02 | 0.07 | 0.20 | 0.39 |
| ROE(%) | 4.82 | -4.57 | 0.47 | 1.84 | 5.36 | 9.54 |
| PE(倍) | 0.00 | 0.00 | | 77.29 | 25.18 | 12.79 |

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 | 34142.26 | 46165.27 |
| 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 | 9274.04 | 12834.17 |
| 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 | 57052.67 | 69690.94 |
| 流动负债 | 21635.00 | 32764.72 | 35137.20 | 47444.60 |
| 短期借款 | 13198.37 | 25890.45 | 28332.55 | 38734.67 |
| 应付账款 | 1907.55 | 2799.57 | 2372.86 | 3561.62 |
| 其他 | 6529.08 | 4074.70 | 4431.79 | 5148.31 |
| 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 | 39396.35 | 40265.58 | 51133.91 |
| 少数股东权益 | 326.66 | 333.93 | 356.24 | 400.16 |
| 归属母公司股东权益 | 15268.05 | 15553.75 | 16430.85 | 18156.87 |
| 负债和股东权益 | 45287.13 | 55284.03 | 57052.67 | 69690.94 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 2059.34 | 447.14 | 4755.71 | -4453.63 |
| 净利润 | -712.52 | 292.97 | 899.42 | 1769.93 |
| 折旧摊销 | 1253.01 | 1254.51 | 1394.45 | 1548.16 |
| 财务费用 | 214.93 | 531.04 | 606.07 | 481.28 |
| 投资损失 | -25.48 | -14.56 | -20.02 | -17.29 |
| 营运资金变动 | 1516.60 | -1763.26 | 1890.32 | -8219.56 |
| 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 | -2038.70 | -2191.95 | -1826.10 |
| 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 | -797.13 | -596.58 | -433.09 |
| 现金净增加额 | -583.34 | -3113.91 | 831.47 | -8406.43 |

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 | 21206.94 | 24924.82 |
| 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 | 531.04 | 606.07 | 481.28 |
| 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 | -12.50 | 956.67 | 1893.03 |
| 营业外收入 | 89.17 | 682.00 | 89.17 | 89.17 |
| 营业外支出 | 72.71 | 352.00 | 72.00 | 72.00 |
| 利润总额 | -847.61 | 317.50 | 973.84 | 1910.20 |
| 所得税 | -135.09 | 24.53 | 74.43 | 140.27 |
| 净利润 | -712.52 | 292.97 | 899.42 | 1769.93 |
| 少数股东损益 | -17.68 | 7.27 | 22.32 | 43.92 |
| 归属母公司净利润 | -694.84 | 285.70 | 877.10 | 1726.02 |
| EBITDA | 1725.26 | 2850.16 | 3866.77 | 5225.68 |
| EPS (元) | -0.16 | 0.07 | 0.20 | 0.39 |

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% | 98.55% | 7754.61% | 97.88% |
| 归属母公司净利润 | -182.73% | -141.12% | 207.00% | 96.79% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 3.02% | 8.33% | 12.50% | 14.30% |
| 净利率 | -4.16% | 1.43% | 3.71% | 6.09% |
| ROE | -4.57% | 1.84% | 5.36% | 9.54% |
| ROIC | 1.04% | 2.98% | 4.45% | 5.49% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 65.56% | 71.26% | 70.58% | 73.37% |
| 净负债比率 | 146.72% | 212.84% | 207.28% | 235.99% |
| 流动比率 | 1.06 | 1.00 | 0.97 | 0.97 |
| 速动比率 | 0.73 | 0.71 | 0.71 | 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 | 0.07 | 0.20 | 0.39 |
| 每股经营现金 | 0.47 | 0.10 | 1.08 | -1.01 |
| 每股净资产 | 3.55 | 3.62 | 3.82 | 4.23 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 0.00 | 77.29 | 25.18 | 12.79 |
| P/B | 0.00 | 1.42 | 1.34 | 1.22 |
| EV/EBITDA | 12.69 | 15.99 | 11.17 | 9.62 |

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 |
| 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。