

2011年09月06日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 5.32

目标价(元): 9.00

# 振华重工(600320)

技术壁垒助公司产品大幅提价

**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

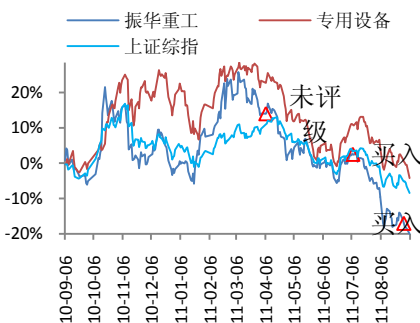
**联系人: 刘文慧**

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)	254759.83/85800.00
资产负债率(%)	66.10
每股净资产(元)	3.42
市净率(倍)	1.56
净资产收益率(加权)	-1.36
12个月内最高/最低价	8.43/5.25

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《海工钢构订单大增，核心配套能力国内第一》，2011.08.30
- 2 《工程船铺路，海工板块酝酿突破》，2011.07.07
- 3 《阿布扎比岸桥合同暗藏想象空间》，2011.04.06

## ◎事项:

公司发布公告称，公司近日中标南非 Transnet Port Terminals 公司 7 台双起升式集装箱起重机合同，该批设备将用于南非最大港口德班港，合同总价约为 0.92 亿美元，于 2012 年 10 月至 12 月期间分批交货。

## ◎主要观点:

◆**双起岸桥售价已近历史较高水平。**本次公告涉及的双起岸桥平均单台价格近 1314 万美元，已达到 2007~2008 年时该类型岸桥的历史高位 1300 万美元，较今年 4 月 6 日向阿布扎比港口公司在建的哈利法港售出的六台超大双起岸桥共 1.93 亿迪拉姆（约 5300 万美元），约合每台 883 万美元已有大幅提价。这表明公司掌握核心技术，拥有定价权的双起岸桥已率先实现了公司提出的“源头控制效益”。

◆**双起岸桥高效率 and 短周期交机是公司的核心竞争力。**今年 8 月 5 日，宁波北仑第二集装箱码头在使用公司制造的双起岸桥对“新武汉”轮的作业中，创造了每小时 223.7 自然箱的岸桥单机效率世界新纪录，较常规单起岸桥每小时 40 自然箱单机效率有巨幅提升。此外，合同涉及的 7 台双起岸桥需在 12 个月内交机，剔除到港调试时间和海运时间，公司的设计、制造周期仅不到 10 个月，短周期成了公司战胜对手的竞争法宝。

◆**金砖国家和中东地区成公司港机市场新增长点。**此次设备的售出地南非德班港属于南非最大的港口，哈利法港将成为阿联酋的主要港口。今年以来，以中东和金砖国家为代表的新兴经济体贸易量增幅远超欧美，相应的这些国家的港口建设进入高峰，公司今年以来的港机市场新增订单即以这些国家为主。

◆**港机产品毛利率快步回升，市场份额稳固。**公司中报称公司港机产品的毛利率提升了 8.09 个百分点，为 6.37%，说明公司的控制成本，提高售价等经营措施已初见成效。今年上半年，公司港口机械新签合同额为 11.95 亿美元，全球占有量为 75%，连续 13 年保持在该行业的龙头地位。

◆**盈利预测与估值。**基于公司最近四个季度的净利润分别为 -2.74 亿，-2.37 亿，-1.3 亿，-0.76 亿，我们认为，公司已实现好转，并将在今年实现微幅盈利，为来年的较快增长打下坚实基础。我们重申对公司的“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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	45287.13	55284.03	57095.67	69725.33
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	45287.13	55284.03	57095.67	69725.33

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-583.34	-3382.47	776.78	-8480.64

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	-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
<b>利润总额</b>	-847.61	26.46	932.92	1827.18
所得税	-135.09	2.04	71.30	134.17
<b>净利润</b>	-712.52	24.41	861.62	1693.01
少数股东损益	-17.68	0.61	21.38	42.01
<b>归属母公司净利润</b>	-694.84	23.81	840.24	1651.00
<b>EBITDA</b>	1725.26	2567.59	3844.52	5165.41
<b>EPS (元)</b>	-0.16	0.01	0.19	0.38

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
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。