

2011年09月29日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 5.53

目标价(元): 9.00

# 振华重工(600320)

“十二五”水运节能减排的直接受益者

**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)	1.62
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

- 《浮吊又签优质订单，三季度业绩有望超市市场预期》，2011.09.24
- 《技术壁垒助公司产品大幅提价》，2011.09.06
- 《海工钢构订单大增，核心配套能力国内第一》，2011.08.30
- 《工程船铺路，海工板块酝酿突破》，2011.07.07

## ◎事项:

日前，交通运输部发布《“十二五”水运节能减排总体推进实施方案》提出，到2015年，水运行业节能减排能力将明显增强，与2005年相比较，港口生产单位吞吐量综合能耗下降8%以上，港口生产单位吞吐量二氧化碳排放下降10%以上。公司作为港口机械领域当仁不让的领军企业，承担“制定港口装备节能减排准入与退出管理办法”任务的参加单位、“试点应用集装箱码头全电力装卸工艺”等任务的牵头单位。

此外，公司近日公告与中交一航局第一工程有限公司、中交一航局第三工程有限公司、中交一航局第五工程有限公司分别签订1艘1600吨起重船销售合同，3艘起重船合同总价9.8亿元人民币，将于2011年12月31日前交货。

## ◎主要观点:

◆“十二五”港口节能减排任务重，公司设备节能优势明显。对重资产投资特点明显的港口企业来说，如何达到《方案》要求的节能减排任务压力非常大，公司9月22~23日召开“港机新技术交流会”邀请全球20多个国家和地区近260位码头代表和航运界人士参加，发布了低耗能岸桥、锂电池场桥以及包括码头全电力装卸系统在内的四种自动化码头系统等低碳环保智能新产品，引领港机更新换代浪潮。我们认为，未来国内及世界范围内将迎来较大的港机节能设备更新需求，公司之前的技术积累、专利保护将发挥更重要作用。

◆中交股份A股上市，公司将间接受益。路桥建设近日发布公告称中交股份首次公开发行A股股票相关事宜的申请已获主板发审委无条件通过，拟估计募资额在200亿左右。我们分析中交股份的募投项目将对公司业绩产生积极影响（主要体现在产品销售及市场开拓方面）。此次中交一航局订购的三台1600吨浮吊（总起重能力4800吨）合同价9.8亿与之前华西4500吨浮吊的7~8亿合同相比，利润空间大增，我们初步核算净利润率在10~15%，且由于其为存货产成品，利润确认在今年三四季度，为公司今年业绩扭亏提供重要保障。

◆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，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
<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**

**上海**

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

**北京**

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

**深圳**

袁月

0755-3665 9385

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。