

2012年03月24日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 4.91

目标价(元):

# 振华重工(600320)

主营业务继续亏损，内部整合未达预期

投资评级: A--中性(下调)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

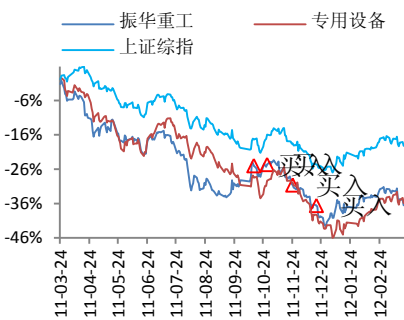
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	439029.46
流通 A 股/B 股(万股)	276833.14/ 85800.00
资产负债率(%)	66.13
每股净资产(元)	3.43
市净率(倍)	1.43
净资产收益率(加权)	-0.89
12个月内最高/最低价	8.17/4.49

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《两个国家工程中心获批，助公司掌握技术制高点》，2011.12.19
- 2 《五大核心竞争力打造海工最强潜力股》，2011.11.24
- 3 《三季度成功扭亏，恢复势头强劲》，2011.10.28
- 4 《4400T 铺管船交付巩固工程船国际龙头地位》，2011.10.14

### ◎事项:

公司3月24日发布年报称，2011年营业总收入为191.29亿元，同比增长11.76%；归属于上市公司股东的净利润为3029.43万元，去年同期为亏损6.95亿元；基本每股收益为0.01元，去年同期为每股亏损0.16元。

### ◎主要观点:

◆**主营业务仍亏损，单季度营业利润重归亏损。**公司2011年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润仍为亏损3.78亿，年度业绩扭亏主要得益于长兴工业园区固定资产处置收益。单季度营业利润，由三季度盈利0.72亿又转为亏损1.19亿，远低于市场预期。

◆**海工市场开拓进展低于市场预期。**公司全年实现新签合同额近40亿美元，同比增长31%，其中海工钢构分别为12.03亿美元和3.4亿美元，分别占合同额总量的30.1%和9%。但海工订单仍以工程船为主，钻井平台市场开拓进展缓慢，未取得实质突破，而竞争对手却屡获大单。我们认为，公司今年振海1号仍有望取得销售突破，但鉴于该平台作业水深仅300尺，市场存量较大，即使出售带来的影响力可能也不大。公司需与F&G加快整合，开发400尺以上、抗冰型、双悬臂等高等级、高效率钻井平台，以技术领先抢占市场。

◆**参股中交三个工程中心建设有望带来相关订单。**公司宣布分别出资1500万元、640万元、800万元，参股中交工程船舶技术研究中心有限公司、中交疏浚技术装备国家工程研究中心有限公司、中交公路长大桥梁建设国家工程研究中心有限公司，分别占各公司股权25%、8%、10%。我们认为，鉴于上述三个公司均属于各自领域的国家扶植企业、龙头公司，参股有助于公司掌握这三个领域的领先技术，利用协同效应争取相关订单。

◆**港珠澳大桥竞标落后显示公司内部整合仍需加强。**公司在港珠澳大桥主体工程桥梁工程钢箱梁采购与制造(CB01、CB02合同段标的额分别达28亿、25亿)招标中处于第三中标候选人显示公司内部整合仍需加强，今年一季度来未有较大订单将对公司年度实现45亿美元销售额目标形成巨大压力。

◆**盈利预测。**鉴于公司目前士气低落、内部整合未达预期目标，今年来订单不理想，我们下调公司2012~2014年的每股收益为0.04元、0.06元、0.12元，下调公司的评级为“中性”，未来展望为正面。

	2010A	2011A	2011Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	17116.18	19129.25	5239.56	21807.35	25078.45	29592.57
同比增速(%)	-37.90	11.76	13.14	14.00	15.00	18.00
净利润(百万)	-694.84	30.29	71.61	159.33	280.99	532.02
同比增速(%)	-182.73	-104.36	-185.52	425.95	76.35	89.34
毛利率(%)	3.02	5.01	5.38	6.40	7.50	9.00
每股盈利(元)	-0.16	0.01	0.02	0.04	0.06	0.12
ROE(%)	-4.57	0.19	0.47	1.02	1.75	3.22
PE(倍)	0.00	0.00		147.69	83.75	44.23

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	22433.91	33547.03	28516.37	44663.58
现金	2053.78	11959.48	12592.17	15543.89
应收账款	4788.25	8524.07	5974.68	11598.99
其它应收款	809.66	515.21	1015.15	786.68
预付账款	1067.67	2275.02	1175.48	3115.80
存货	6186.74	10218.49	7589.82	13557.33
其他	7527.82	54.76	169.07	60.89
<b>非流动资产</b>	21625.55	23854.44	26252.71	29774.59
长期投资	152.87	198.72	276.24	337.92
固定资产	14254.18	16184.64	18223.26	20985.51
无形资产	2245.51	2497.79	2794.08	3235.43
其他	4972.99	4973.29	4959.13	5215.73
<b>资产总计</b>	44059.47	57401.47	54769.08	74438.18
<b>流动负债</b>	17295.22	31906.46	30505.23	50989.33
短期借款	8036.44	23340.12	23335.06	39780.34
应付账款	2255.72	2801.81	2721.06	3818.21
其他	7003.06	5764.53	4449.12	7390.78
<b>非流动负债</b>	11261.12	9832.29	8322.91	6978.10
长期借款	11062.14	9604.50	8109.52	6757.51
其他	198.97	227.79	213.38	220.59
<b>负债合计</b>	28556.34	41738.75	38828.14	57967.43
少数股东权益	261.75	262.01	259.24	257.03
归属母公司股东权益	15241.38	15400.71	15681.70	16213.72
<b>负债和股东权益</b>	44059.47	57401.47	54769.08	74438.18

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	171.68	402.15	5619.62	-7165.81
净利润	29.65	159.59	278.22	529.81
折旧摊销	0.00	1410.64	1711.21	2078.47
财务费用	-151.43	-377.40	-372.62	-249.07
投资损失	-13.05	-19.27	-16.16	-17.71
营运资金变动	341.57	-746.42	4049.02	-9479.78
其它	-35.07	-25.01	-30.04	-27.52
<b>投资活动现金流</b>	800.49	-3586.45	-4067.69	-5552.92
资本支出	-733.36	2109.17	2357.69	3441.73
长期投资	-111.13	-45.85	-77.52	-61.68
其他	-44.00	-1523.13	-1787.52	-2172.87
<b>筹资活动现金流</b>	-190.11	367.28	-2204.67	-129.60
短期借款	-5161.93	2580.96	-1290.48	645.24
长期借款	3261.33	-1457.65	-1494.98	-1352.01
其他	1710.49	-756.04	580.79	577.17
<b>现金净增加额</b>	782.06	-2817.02	-652.73	-12848.33

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	19129.25	21807.35	25078.45	29592.57
营业成本	18171.29	20411.68	23197.56	26929.24
营业税金及附加	29.28	34.60	39.09	46.54
营业费用	59.38	72.02	80.33	96.26
管理费用	1130.89	1219.03	1442.24	1678.04
财务费用	-151.43	-377.40	-372.62	-249.07
资产减值损失	269.78	294.09	345.95	403.65
公允价值变动收益	33.44	25.82	29.63	27.72
投资净收益	13.05	19.27	16.16	17.71
<b>营业利润</b>	-333.45	198.40	391.69	733.35
营业外收入	385.98	100.00	100.00	100.00
营业外支出	4.76	80.00	80.00	80.00
<b>利润总额</b>	47.76	218.40	411.69	753.35
所得税	18.11	58.81	133.47	223.54
<b>净利润</b>	29.65	159.59	278.22	529.81
少数股东损益	-0.64	0.26	-2.77	-2.21
<b>归属母公司净利润</b>	30.29	159.33	280.99	532.02
EBITDA	1282.95	2777.21	3536.40	4671.66
EPS (元)	0.01	0.04	0.06	0.12

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.76%	14.00%	15.00%	18.00%
营业利润	61.41%	159.50%	97.42%	87.23%
归属母公司净利润	-104.36%	425.95%	76.35%	89.34%
<b>获利能力</b>				
毛利率	5.01%	6.40%	7.50%	9.00%
净利率	0.16%	0.73%	1.11%	1.79%
ROE	0.19%	1.02%	1.75%	3.22%
ROIC	2.10%	1.97%	2.48%	2.77%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.81%	72.71%	70.89%	77.87%
净负债比率	146.23%	225.67%	213.74%	300.44%
流动比率	1.30	1.05	0.93	0.88
速动比率	0.94	0.73	0.69	0.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.43	0.45	0.46
应收帐款周转率	3.64	3.28	3.46	3.37
应付帐款周转率	8.73	8.07	8.40	8.24
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.01	0.04	0.06	0.12
每股经营现金	0.04	0.09	1.28	-1.63
每股净资产	3.53	3.57	3.63	3.75
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	147.69	83.75	44.23
P/B	0.00	1.53	1.50	1.45
EV/EBITDA	16.26	16.99	12.80	12.36

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

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

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。