

振华重工（600320）事件点评

获海外自动化码头第一单，与中远海运携手推动全球港口运营发展

2017年7月13日

投资评级：买入（维持）

首席证券分析师 陈显帆

事件：公司近日与 Abu Dhabi Oceangate Container Terminal LLC 签订了关于阿布扎比哈里发港二期工程堆场自动化码头总承包项目合同，总金额约 1.7 亿美元。该码头是中远海运港口第一个真正意义上控股投资的海外绿地项目，振华重工携手中远海运，从国内到海外，推动全球港口的运营和发展。

执业资格证书号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

投资要点

■ 海外自动化码头第一单，助力公司港机业务稳健发展

本次交易对手方 Abu Dhabi Oceangate Container Terminal LLC 为中远海运集团旗下公司，合同总金额 1.7 亿美金，合同标的包括多台岸桥、自动化轨道吊、空箱吊以及固定吊等设备。本次合同是振华重工自动化码头产品继厦门远海自动化码头、洋山港四期自动化码头、青岛港集装箱全自动化码头之后，公司承建的又一自动化码头项目，是公司首例自动化码头总承包项目合同。本次合同总金额约占 2016 年全年港机产品总营收的 6.8%，港机订单按照完工百分比确定收入，由此预计该项目在 2017 年将确认一半以上收入，助力公司港机业务稳健发展。

■ 自动化、大型化港机发展趋势蔓延全球，公司港机收入结构持续优化

公司港机产品价值量持续提升。在集装箱船大型化趋势下，港机产品，尤其是核心岸桥产品大型化发展趋势确认，折臂大梁长度、前伸距、吊具下额度起重量、轨上起升高度等技术参数值持续增长；为了减少作业安全事故，提高作业效率，降低作业成本，港机产品也在向着自动化方向发展。而自动化、大型化的港机产品除了给公司带来技术挑战外，也增厚公司收入和利润。目前为止，亚洲（尤其是中韩）、欧洲、美洲、澳洲等区域自动化码头发展态势稳健，而本次西亚地区的订单是自动化、大型化港机全球扩张的又一实例。

■ 港机稳增长、业绩迎拐点，有利于龙头价值重估

公司是全球港机龙头，港机核心产品岸桥占据全球 80% 以上市场份额，连续 18 年冠绝全球。受益经济复苏以及一带一路的发展，龙头定价权和规模效应持续体现。此外，海工业务触底，出清充分，预计 2017 年资产减值大幅减少，公司业绩将迎来拐点。此外，作为中交建唯一装备上市公司，有望打造成为集团旗下海洋、陆地、岸边齐头并进的千亿级产业规模企业。而中国交建作为七大国有资本运营试点单位之一，与振华重工的国企改革进展值得关注。

■ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017/18/19 年营业收入 253 亿/282 亿/291 亿，分别同比 +4%/11%/3%；归母净利 7.62 亿/14.2 亿/18.4 亿，对应 EPS 0.17、0.32、0.42 元，PE 31、17、13X。公司目前市净率 1.51，市值 203 亿，均处于历史低点。基于公司已在港机产业绝对龙头地位，并不断丰富业务条线，有望打造成为集团旗下海洋、陆地、岸边齐头并进的千亿级产业规模企业。一带一路及国企改革对公司带动作用显著。作为中交集团唯一装备平台，有很大发展空间。继续维持“买入”评级。

■ 风险提示：

一带一路进度低于预期、国企改革进度低于预期、业绩受宏观经济影响。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	5.29
市盈率（2016）	109
市净率（2016）	1.53
流通 A 股市值（百万元）	14,644

基础数据

每股净资产（元）	3.46
资产负债率（%）	72.89
总股本（百万股）	4,390
流通 A 股（百万股）	2,768

相关研究

振华重工（600320）：一带一路赢家，国企改革想象空间大 2016.12.23
 振华重工（600320）：业绩拐点已至，中交集团装备平台迎新起点 2017.3.29
 振华重工（600320）：2017Q1 扣非业绩翻番，经营数据大幅改善 2017.4.28
 收购半港船资产，再获 PPP 项目，产业链延伸继续推进 2017.6.23

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	29586.0	26783.7	29876.8	30835.1	营业收入	24348.1	25344.2	28187.5	29109.7
现金	3597.0	3270.0	2972.8	2972.8	营业成本	19727.7	20527.6	22739.9	23383.4
应收款项	5264.2	5130.0	5873.5	6083.9	营业税金及附加	152.2	104.9	107.5	137.8
存货	6776.1	5711.5	6936.8	7223.7	营业费用	100.4	85.5	102.5	108.0
其他	13948.7	12672.1	14093.8	14554.8	管理费用	1859.3	2039.9	2189.3	2020.8
非流动资产	31237.8	30826.3	29515.9	28128.9	财务费用	1219.0	1112.3	1108.1	1001.6
长期股权投资	2201.4	2201.4	2201.4	2201.4	投资净收益	118.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	19048.2	19011.1	18037.8	16954.1	其他	-1092.0	-580.6	-273.0	-296.7
无形资产	3744.4	3370.0	3033.0	2729.7	营业利润	316.0	893.5	1667.2	2161.4
其他	6243.7	6243.7	6243.7	6243.7	营业外净收支	52.8	3.0	3.0	3.0
资产总计	60823.8	57610.0	59392.8	58964.0	利润总额	368.9	896.5	1670.2	2164.4
流动负债	37888.6	32974.6	31964.7	28075.4	所得税费用	61.5	134.5	250.5	324.7
短期借款	22285.5	18591.2	14905.2	10692.9	少数股东损益	94.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	7008.1	7031.5	8078.7	8207.9	归属母公司净利润	212.4	762.0	1419.6	1839.7
其他	8595.0	7351.9	8980.8	9174.6	EBIT	2608.8	2960.8	3385.3	3763.0
非流动负债	6448.0	7576.7	9304.7	11385.5	EBITDA	3893.8	4625.7	5205.5	5653.4
长期借款	3925.3	3725.3	3925.3	4325.3					
其他	2522.7	3851.4	5379.4	7060.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	44336.7	40551.3	41269.4	39460.9	每股收益(元)	0.05	0.17	0.32	0.42
少数股东权益	1290.4	1290.4	1290.4	1290.4	每股净资产(元)	3.46	3.59	3.83	4.15
归属母公司股东权益	15196.7	15768.3	16833.0	18212.8	发行在外股份(百万股)	4390.3	4390.3	4390.3	4390.3
负债和股东权益总计	60823.8	57610.0	59392.8	58964.0	ROIC(%)	5.6%	6.6%	8.0%	9.5%
					ROE(%)	1.4%	4.8%	8.4%	10.1%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	18.4%	19.0%	19.3%	19.7%
经营活动现金流	1658.4	3200.9	4453.6	5175.6	EBIT Margin(%)	10.7%	11.7%	12.0%	12.9%
投资活动现金流	-726.2	556.9	-909.9	-903.4	销售净利率(%)	0.9%	3.0%	5.0%	6.3%
筹资活动现金流	152.3	-4084.8	-3841.0	-4272.2	资产负债率(%)	72.9%	70.4%	69.5%	66.9%
现金净增加额	1159.3	-327.0	-297.3	0.0	收入增长率(%)	4.6%	4.1%	11.2%	3.3%
企业自由现金流	4220.9	3323.4	4601.5	5231.0	净利润增长率(%)	0%	259%	86%	30%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

