

# 机械设备点评 振华重工半年报点评报告

上半年业绩平稳，下半年港机有望提速

投资评级：买入（维持）

2017年08月30日

### 投资要点

#### ■ 2017H1 业绩平稳，港机毛利率持续提升

公司发布 2017 年半年报，共实现营收 106.67 亿元，同比-10.04%，归母净利润 1.15 亿元，同比+2.79%，扣非归母净利润 1.10 亿元，同比-1.00%。分产品看，公司主业港机营收 65.27 亿元，同比-18.14%，占公司营收的 62%，毛利率 21.89%，同比+1.47pct。在港机总体收入降低、上半年钢价持续上涨的情况下，港机毛利率的持续提升体现出公司在行业的强议价能力。海工为主的重型装备实现营收 23.51 亿元，同比+55.9%，占公司营收的 22.32%，毛利率 3.64%，同比+7.24pct，体现上半年海工订单交付情况较去年有所改善。钢结构实现营收 7.09 亿元，同比+46.9%，毛利率 4.49%。船舶运输实现营收 1.52 亿元，同比-33.08%，毛利率 52.83%。总体而言，公司 2017H1 毛利率 15.28%，与去年同期持平。

#### ■ 三项费用有所增长，外汇借款压力大幅减小

2017H1 三项费用率有所增长。销售费用率 0.49%，同比+0.06pct，管理费用 7.56 亿，费用率 7.12%，同比+1.25pct，主要系公司本期研发支出及聘请中介机构费增加所致。财务费用 4.7 亿，费用率 4.43%，同比-0.93pct，主要系公司汇兑损失减少所致。三费共计 12.04%，同比+0.38pct，仍有较大提升空间。值得注意的是，2016 年底公司美元短期借款 8.37 亿美金，2017H1 已经下降至 3.5 亿美金，外汇借款压力大幅减少。经营活动现金流方面，公司营收下降造成收到的贷款减少，2017H1 净流入 4605 万元，同比-56.04%。

#### ■ 港机需求滞后经济复苏，下半年有望逐渐体现

上半年港机业务较去年有所回调，营收同比-18%，新签订单同比-19%。港机作为港口集装箱起重设备，其需求与全球港口贸易需求密切相关。2015 年三季度至 2016 年底，以上海港、新加坡港为样本的全球港口吞吐量大幅下滑，与之对应的是港机需求的降低。由于港口需求传导至港机订单、收入需要 1-2 年时间，所以 2016 年下半年至 2017 年上半年集中反映了此前港口需求的疲软。随着全球港口集装箱需求 2016 年底以来迅速反弹，预计 2017 年下半年开始，公司港机订单、收入将实现较快发展。而“一带一路”的发展、国内码头自动化建设等需求，将助推港机业务再创新高。

#### ■ 海工逐渐回暖，钢结构强劲发展

海工业务实现营收 23.51 亿元，同比+55.9%。公司上半年成功取得耙吸式挖泥船项目、起重船改造等项目，业务逐渐回暖。另一方面，在经历 2013 年至 2016 年累计计提 31.9 亿元后，2017H1 资产减值损失中，预计合同损失相关项仅 3502 万元，同比大幅下降 82%，意味着海工订单不确定性大幅降低。钢结构业务方面，除却营收同比增长 47%，新签订单达 1.47 亿美元，同样保持强劲发展态势。随着一带一路的发展、大型基建项目需求强劲，公司 PPP 项目逐渐落地，钢构业务将助推公司业绩稳健发展。

#### ■ 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、16、12X。随着全球经济复苏，公司港机龙头定价权和规模效应将持续体现，此外，作为中交集团唯一装备上市平台，通过国企改革，振华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。国企改革及一带一路对公司带动作用显著。继续维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

国企改革进展低于预期、一带一路进展低于预期、业绩受宏观经济影响。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

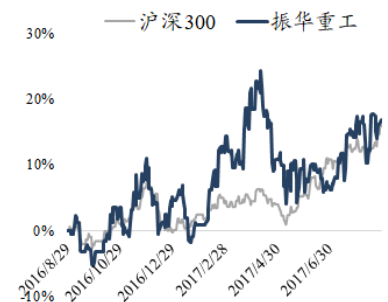
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	5.59
市盈率(2016)	115.53
市净率(2016)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	15475

### 基础数据

每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	73.44
总股本(百万股)	4390
流通 A 股(百万股)	2768

### 相关研究

- 振华重工：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：一带一路赢家，国企改革想象空间大 2016.12.23
- 振华重工(600320)：2017Q1 扣非业绩翻番，经营数据大幅改善 2017.4.28
- 振华重工：收购半潜船资产，再获 PPP 项目，产业链延伸继续推进 2017.6.23
- 振华重工：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 2017.7.13
- 振华重工：控股股东变更为中交集团，国企改革有望加速 2017.7.19

## 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
<b>流动资产</b>	<b>29586.0</b>	<b>26783.7</b>	<b>29876.8</b>	<b>30835.1</b>	<b>营业收入</b>	<b>24348.1</b>	<b>25344.2</b>	<b>28187.5</b>	<b>29109.7</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>31237.8</b>	<b>30826.3</b>	<b>29515.9</b>	<b>28128.9</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>316.0</b>	<b>893.5</b>	<b>1667.2</b>	<b>2161.4</b>
其他	6243.7	6243.7	6243.7	6243.7	营业外净收支	52.8	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>60823.8</b>	<b>57610.0</b>	<b>59392.8</b>	<b>58964.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>368.9</b>	<b>896.5</b>	<b>1670.2</b>	<b>2164.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>37888.6</b>	<b>32974.6</b>	<b>31964.7</b>	<b>28075.4</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>212.4</b>	<b>762.0</b>	<b>1419.6</b>	<b>1839.7</b>
其他	8595.0	7351.9	8980.8	9174.6	EBIT	2608.8	2960.8	3385.3	3763.0
<b>非流动负债</b>	<b>6448.0</b>	<b>7576.7</b>	<b>9304.7</b>	<b>11385.5</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>44336.7</b>	<b>40551.3</b>	<b>41269.4</b>	<b>39460.9</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>60823.8</b>	<b>57610.0</b>	<b>59392.8</b>	<b>58964.0</b>	ROIC(%)	5.6%	6.6%	8.0%	9.5%
					ROE(%)	1.4%	4.8%	8.4%	10.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

