

振华重工(600320)

签订印度首个自动化码头系统总承包项目，一站式解决方案再度获市场认可

投资评级：买入（维持）

事件：

公司近日披露与印度 Adani 集团签订公司首个真正意义上的自动化码头系统总承包项目。

投资要点

■ 公司签下印度首个自动化码头系统总承包项目，同时系印度第一个自动化码头项目

振华继于 2017 年 7 月与 Abu Dhabi Oceangate Container Terminal LLC 签订了堆场自动化码头总承包项目后，自动化码头业务再接再厉，近日与印度 Adani 集团签订了自动化码头系统总承包项目。该项目是印度第一个自动化码头，也是振华重工与 Adani 集团合作以来的最大合同。公司将为 Adani 集团 Vizhinjam 港提供 8 台岸桥、24 台轨道吊的自动化设备以及系统总承包服务。该自动化码头建成后年吞吐总量将达到 600 万箱。此外，合同还包括为 Mundra 港的 4 号码头提供 2 台岸桥、5 台轮胎吊。

■ 一站式解决方案获市场充分肯定

在本次 Adani 集团 Vizhinjam 港自动化码头总承包项目中，公司除了提供常规的自动化港机设备、设备管理系统（ECS）以外，还将提供码头管理系统（TOS）、码头闸口系统（GOS）以及冷藏箱区管理系统（RMS）等所有码头相关子系统的集成。此外，公司还覆盖了码头运营备件承包等售后服务市场。此次项目的签订，表现出公司强大的自动化码头一站式解决方案的提供能力，标志着振华重工由设备供应商向自动化码头一站式解决方案提供商稳步前进，其能力获得市场的充分肯定。

■ 自动化港机发展趋势蔓延全球，有望成为公司新的增长点

自动化港机能显著减少作业安全事故，提高作业效率，降低作业成本，代表着港机码头市场未来的发展趋势，其前景十分广阔。本次与 Adani 集团签订的项目即是自动化码头全球扩张的又一实例。除全新建造的码头项目外，诸多地区的老码头更新需求也能够带来巨大自动化码头设备增量。公司是自动化码头领域的龙头企业，随着自动化码头的发展与扩张，该业务有望成为公司新的增长点，为公司带来更高的利润率。

■ 全面开拓港机后市场，龙头优势再发力

港机需要设备保养、设备维修、备件供应和改造升级等服务，预计港机后市场有与每年新增市场规模相当的市场需求。当前，港机后市场行业松散，供应模式落后，码头需要长期雇佣庞大的维修队伍，其备件供应也需要面对整个市场中的上百家供应商。而振华的港机核心产品岸桥占据全球 80% 以上市场份额，在公司进军港机后市场后，能够为全球客户提供高质高效的原厂配件与服务，有效解决码头公司所面临的痛点。因此，公司将在新的平台上，再一次发挥其龙头的优势，开拓并引领港机后市场。

■ 盈利预测与投资建议

公司已在港机产业处于绝对龙头地位，加之自动化码头、港机后市场空间广阔，并且公司在这些领域具有明显的竞争优势。预计公司 2017/18/19 年净利润 4.03 亿/11.15 亿/15.18 亿元，对应 EPS 0.09、0.25、0.35 元，PE 64、23、17X。继续维持“买入”评级。

■ 风险提示：海工业务复苏低于预期、宏观经济影响。

2017 年 12 月 22 日

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）	5.91
一年最低/最高价	4.62/6.32
市净率（倍）	1.74
流通 A 股市值(百万元)	16360

基础数据

每股净资产（元）	3.40
资产负债率（%）	74.31
总股本（百万股）	4,390
流通 A 股（百万股）	2,768

相关研究

1. 振华重工：设立数字化供应链平台公司，向一站式全生命周期港机解决方案提供商迈进 -20171210
2. 振华重工三季报点评：海工出清顺利，国企改革有望提速 -20171031
3. 振华重工半年报点评：上半年业绩平稳，下半年港机有望提速 -20170830
4. 振华重工：控股股东变更为中交集团，国企改革有望加速 -20170719

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	23940.9	26646.5	27497.8	营业收入	24348.1	22256.3	24807.1	25636.1
现金	3597.0	3270.0	2972.8	2972.8	营业成本	19727.7	18105.7	20000.3	20552.3
应收款项	5264.2	4505.0	5169.1	5357.9	营业税金及附加	152.2	92.1	94.6	121.4
存货	6776.1	5037.7	6101.1	6349.1	营业费用	100.4	75.1	90.2	95.1
其他	13948.7	11128.1	12403.6	12818.1	管理费用	1759.0	1837.0	1967.2	1815.8
非流动资产	31237.8	30826.3	29515.9	28128.9	财务费用	1219.0	1094.8	1073.2	972.3
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	-1192.3	-580.6	-273.0	-296.7
无形资产	3744.4	3370.0	3033.0	2729.7	营业利润	316.0	471.0	1308.7	1782.4
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	54767.1	56162.5	55626.8	利润总额	368.9	474.0	1311.7	1785.4
流动负债	37888.6	30401.1	29232.2	25477.5	所得税费用	61.5	71.1	196.7	267.8
短期借款	22285.5	17716.9	14227.6	10198.4	少数股东损益	94.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	7008.1	6201.9	7105.4	7214.2	归属母公司净利润	212.4	402.9	1114.9	1517.6
其他	8595.0	6482.3	7899.2	8065.0	EBIT	2608.8	2520.8	2991.8	3354.8
非流动负债	6448.0	7576.7	9304.7	11385.5	EBITDA	3893.8	4185.7	4812.0	5245.2
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	37977.8	38536.9	36863.0	每股收益(元)	0.05	0.09	0.25	0.35
少数股东权益	1290.4	1290.4	1290.4	1290.4	每股净资产(元)	3.46	3.53	3.72	3.98
归属母公司股东权益	15196.7	15498.9	16335.1	17473.3	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	54767.1	56162.5	55626.8	ROIC(%)	5.6%	5.7%	7.3%	8.8%
					ROE(%)	1.4%	2.6%	6.8%	8.7%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	19.0%	18.6%	19.4%	19.8%
经营活动现金流	1658.4	3985.5	4180.6	4912.0	EBIT Margin(%)	10.7%	11.3%	12.1%	13.1%
投资活动现金流	-726.2	556.9	-909.9	-903.4	销售净利率(%)	0.9%	1.8%	4.5%	5.9%
筹资活动现金流	152.3	-4869.3	-3568.0	-4008.7	资产负债率(%)	72.9%	69.3%	68.6%	66.3%
现金净增加额	1159.3	-327.0	-297.3	0.0	收入增长率(%)	4.6%	-8.6%	11.5%	3.3%
企业自由现金流	4220.9	4093.1	4298.9	4942.6	净利润增长率(%)	0%	90%	177%	36%

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>

