振华重工（600320.SH）

英国重大诉讼案件落地，判决结果较索赔额大幅减少

投资评级：买入（维持）

2018 年 1 月 17 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
nizhy@dwzq.com.cn

事件

2018 年 1 月 17 日公司发布公告，经英国高院 TCC 法庭判决，公司应向英国福陆有限公司支付赔款。扣除此前福陆已兑付的保函 23,409,750 欧元（已计入以前年度损益）后，公司预计仍需支付人民币约 5,500 万元。

投资要点

■ **涉海外重大诉讼案件，预计将支付 5500 万元赔款**

公司发布公告，英国高院 TCC 法庭就公司与英国福陆有限公司纠纷一案近日做出定量部分判决，公司应支付福陆 5,893,591 美金、15,033,681 英镑、7,165,740 欧元、7,259 加元以及 485,346 元人民币，但与判决金额有关的利息、增值税、法律费用及其他费用另计（这些费用的具体金额将由法院另行审理并决定）。鉴于福陆于 2014 年 3 月 20 日提取了公司签发的保函，就前述判决公司实际支付的金额应扣除 23,409,750 欧元的保函金额。按 2017 年末汇率折算扣除该部分金额后，**公司预计仍需支付人民币约 5,500 万元（不包括与判决金额有关的利息、增值税、法律费用及其他费用）记入 2017 年度损益。但此次实际赔付金额较 2014 年福陆公司索赔的 2.5 亿英镑已大幅减少。**

2008 年振华重工与福陆就英国风力电站项目签订了风力发电钢管桩产品的销售及安装协议。2011 年结清项目尾款后，福陆向公司提出质量索赔；2014 年 3 月 20 日福陆向保函开立银行兑付了前述金额为 23,409,750 欧元的保函；2014 年 9 月，福陆以上述产品质量相关的问题构成违约为由在英国高院 TCC 法庭提起诉讼，要求公司赔偿额外测试修理费用、工期延误及其他相关损失。

■ **2008 年项目所涉诉讼案件落地，短期其他诉讼案件无忧**

本次落地的诉讼案件所涉项目为公司 2008 年所签。根据公司 2017 年半年报披露，除却此项目，公司目前仍存有的诉讼、仲裁包括 2013 年与 Petrofac 签订的铺管船项目，2014 年增资收购原江苏道达海工事项、两艘 2014 年签订的自升式钻井平台，两项自升钻井平台桩腿主弦杆采购。一方面，司法进程周期跨度较长，除却 2008 年事项，其他事项预计将在一段时间后才会落地；另一方面，公司已经针对海工资产进行了积极的资产减值，对冲风险。我们判断短期内其他诉讼案件对公司业绩将不产生重大影响。

■ **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。由于近日受英国重大诉讼影响约 5500 万元影响，我们下调对公司 2017 年业绩预测，预计公司 2017/18/19 年净利润 3.57 亿/11.16 亿/15.19 亿元，对应 EPS 0.08、0.25、0.35 元，PE 75、24、18X。继续维持“买入”评级。

风险提示：港机后市场开拓不及预期、全球贸易复苏低于预期

股价走势

市场数据

收盘价（元）	6.11
一年最低/最高价	4.62/6.32
市净率	1.80
流通 A 股市值（百万元）	16,912

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）	4390
流通 A 股（百万股）	2768

相关研究

1. 振华重工：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-20171222
2. 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
3. 振华重工三季报点评：海工出清顺利，国企改革有望提速-20171031
4. 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
5. 振华重工：控股股东变更为中交集团，国企改革有望加速-20170719

请务必阅读正文之后的免责声明部分

财务预测表

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**29586.0**	**23940.9**	**26646.5**	**27497.8**
现金	3597.0	3270.0	2972.8	2972.8
应收款项	5264.2	4505.0	5169.1	5357.9
存货	6776.1	5037.7	6101.1	6349.1
其他	13948.7	11128.1	12403.6	12818.1
非流动资产	**31237.8**	**30771.3**	**29458.3**	**28068.7**
长期股权投资	2201.4	2201.4	2201.4	2201.4
固定资产	19048.2	18956.1	17980.2	16893.8
无形资产	3744.4	3370.0	3033.0	2729.7
其他	6243.7	6243.7	6243.7	6243.7
资产总计	**60823.8**	**54712.1**	**56104.8**	**55566.5**
流动负债	**37888.6**	**30380.9**	**29208.8**	**25450.7**
短期借款	22285.5	17696.7	14204.2	10171.5
应付账款	7008.1	6201.9	7105.4	7214.2
其他	8595.0	6482.3	7899.2	8065.0
非流动负债	**6448.0**	**7576.7**	**9304.7**	**11385.5**
长期借款	3925.3	3725.3	3925.3	4325.3
其他	2522.7	3851.4	5379.4	7060.1
负债总计	**44336.7**	**37957.6**	**38513.5**	**36836.2**
少数股东权益	1290.4	1290.4	1290.4	1290.4
归属母公司股东权益	15196.7	15464.1	16300.9	17439.9
负债和股东权益总计	**60823.8**	**54712.1**	**56104.8**	**55566.5**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1658.4	3994.1	4181.3	4912.8
投资活动现金流	-726.2	556.9	-907.1	-900.5
筹资活动现金流	152.3	-4877.9	-3571.5	-4012.3
现金净增加额	1159.3	-327.0	-297.3	0.0
企业自由现金流	4220.9	4093.1	4301.5	4945.2

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**24348.1**	**22256.3**	**24807.1**	**25636.1**
营业成本	19727.7	18105.7	20000.3	20552.3
营业税金及附加	152.2	92.1	94.6	121.4
营业费用	100.4	75.1	90.2	95.1
管理费用	1759.0	1837.0	1967.2	1815.8
财务费用	1219.0	1094.4	1072.2	971.1
投资净收益	118.5	0.0	0.0	0.0
其他	-1192.3	-635.6	-273.0	-296.7
营业利润	**316.0**	**416.4**	**1309.6**	**1783.7**
营业外净收支	52.8	3.0	3.0	3.0
利润总额	**368.9**	**419.4**	**1312.6**	**1786.7**
所得税费用	61.5	62.9	196.9	268.0
少数股东损益	94.9	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**212.4**	**356.5**	**1115.7**	**1518.7**
EBIT	2608.8	2520.8	2991.8	3354.8
EBITDA	3893.8	4185.7	4811.9	5244.9

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.05	0.08	0.25	0.35
每股净资产(元)	3.46	3.52	3.71	3.97
发行在外股份(百万股)	4390.3	4390.3	4390.3	4390.3
ROIC(%)	5.6%	5.7%	7.3%	8.8%
ROE(%)	1.4%	2.3%	6.8%	8.7%
毛利率(%)	19.0%	18.6%	19.4%	19.8%
EBIT Margin(%)	10.7%	11.3%	12.1%	13.1%
销售净利率(%)	0.9%	1.6%	4.5%	5.9%
资产负债率(%)	72.9%	69.4%	68.6%	66.3%
收入增长率(%)	4.6%	-8.6%	11.5%	3.3%
净利润增长率(%)	0%	68%	213%	36%

数据来源：wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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