

振华重工(600320)/专用设备
**董事长增持彰显信心
海工装备风险释放、2018-2020年业绩弹性大**
评级：增持(维持)

市场价格：5.43

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

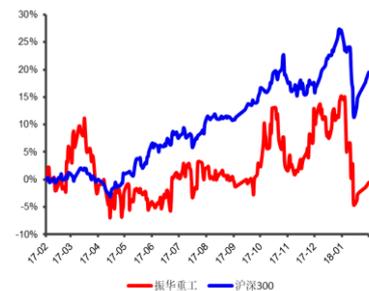
Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：许忠海

Email: xuzh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,390
流通股本(百万股)	2,768
市价(元)	5.43
市值(百万元)	23,839.27
流通市值(百万元)	15,030.24

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 《振华重工(600320)深度：全球港机龙头，海工装备风险释放；国企改革有望提速》-2017.12.11
- 2 《中集集团(000039)深度：全球集装箱龙头，2019年业绩有望创历史新高》-2017.10.12
- 3 《中国船舶(60010)深度：船舶龙头，受益全球航运复苏、央企混改》-2017.09.03

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,22.39	24,348.09	24,113.00	26,897.67	29,505.36
增长率 yoy%	-8.65%	4.62%	-0.97%	11.55%	9.69%
净利润(百万元)	212.41	212.42	312.54	443.92	621.81
增长率 yoy%	5.04%	0.00%	47.13%	42.04%	40.07%
每股收益(元)	0.05	0.05	0.07	0.10	0.14
每股现金流量	-0.42	0.38	0.46	0.82	0.83
净资产收益率	1.45%	1.43%	2.12%	2.92%	3.93%
P/E	123.39	105.41	76.28	53.70	38.34
PEG	24.49	28,060.74	1.62	1.28	0.96
P/B	1.79	1.51	1.62	1.57	1.51

投资要点
■ 事件：公司董事长朱连宇增持 35.6 万股，交易均价 5.3 元

根据东方财富网数据显示，截至 2018 年 2 月 14 日，公司董事长朱连宇通过二级市场增持 35.6 万股，交易均价为 5.3 元。

■ 点评：高管增持彰显对公司发展信心

本次公司董事长增持时值 A 股市场受外部市场环境影响大跌之际，体现高管对公司未来发展充满信心。

公司连续多年全球集装箱起重机订单排名第一，集装箱起重机业务毛利率近年持续攀升，2016 年达到 23.5%。随着全球贸易回暖，港机需求得到改善，公司盈利状况趋势向好。2017 年 1-9 月，公司实现营业收入 152 亿元，同比下降 17%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 10%。

■ 国际油价中枢上移，有望带动油气装备与服务产业反弹

自 2016 年初的最底部约 26 美元/桶开始，国际油价持续震荡上行，不断夯实价格中枢，1 月份布油一度突破 70 美元大关。近日布油现货价格有所回落，但仍稳定在 60 美元上方。油价如站稳 60-70 美元/桶的平台，油气装备与服务板块有望由油价上涨主题投资逐步迈向基本面投资，有望迎来类似 2016 年工程机械复苏的战略性投资机会。

■ 公司海工装备风险出清，中国交建可转债项目助力，有望提供较大业绩弹性

公司 2017 年前三季度计提资产减值损失 1.65 亿元，较去年同期 6 亿元资产减值大幅缩减。2010 年至今共计计提资产减值超过 42 亿元。我们认为公司海工装备资产减值计提充分，风险出清，未来有望提供较大业绩弹性。

中国交建发行 200 亿元规模可转债，其中 24.6 亿元拟用于购置工程船舶等装备。振华重工在多项工程船舶项目中具有核心竞争优势。中国交建可转债项目有望助力增厚振华重工海工装备板块业绩。

■ 控股股东变更为中交集团，国企改革有望加速

公司控股股东中国交建通过协议转让向实际控制人中交集团及其子公司转让合计 13.2 亿股股份(占公司股本 29.99%)，权益变动后，公司控股股东由中国交建变更为中交集团。中交集团是国有资本投资公司试点单位之一，随着振华重工由中交集团孙公司变为子公司，集团层面的国企改革或将加速。

■ 投资建议：公司为全球港机龙头，连续多年在港机市场市占率排名第一。近年在海工、投资等业务领域持续发力，各大业务领域形成良好的协同效应。随着全球经济及贸易的复苏，公司港机业务盈利水平得到改善，依托中交集团承接国内外主要大型基建项目，受益于“一带一路”港口建设和 PPP 投资。经过近年的大幅计提资产减值，公司海工风险释放较为充分，资产质量显著提升，具有较高安全边际。我们判断公司业绩有望超预期。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.07/0.10/0.14 元，对应 PE 为 76/54/38 倍。维持“增持”评级。
■ 风险提示：海工装备业务低迷风险；全球贸易低于预期风险；国企改革低于预期风险。

图表 1: 振华重工 3 张表预测
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	25,477	23,272	24,348	24,113	26,898	29,505
增长率	9.81%	-8.7%	4.6%	-1.0%	11.5%	9.7%
营业成本	-22,029	-19,717	-19,728	-20,188	-22,360	-24,537
% 销售收入	86.5%	84.7%	81.0%	83.7%	83.1%	83.2%
毛利	3,448	3,555	4,620	3,925	4,538	4,968
% 销售收入	13.5%	15.3%	19.0%	16.3%	16.9%	16.8%
营业税金及附加	-137	-25	-152	-145	-161	-179
% 销售收入	0.5%	0.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-73	-79	-100	-109	-121	-129
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
管理费用	-1,508	-1,551	-1,759	-1,784	-2,017	-2,213
% 销售收入	5.9%	6.7%	7.2%	7.4%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	1,731	1,900	2,609	1,887	2,238	2,446
% 销售收入	6.8%	8.2%	10.7%	7.8%	8.3%	8.3%
财务费用	-1,308	-1,533	-1,219	-1,210	-1,291	-1,330
% 销售收入	5.1%	6.6%	5.0%	5.0%	4.8%	4.5%
资产减值损失	-548	-637	-1,221	-630	-650	-500
公允价值变动收益	-124	-21	29	-9	0	0
投资收益	371	498	119	329	315	254
% 税前利润	208.6%	183.4%	32.1%	77.4%	47.0%	27.4%
营业利润	122	207	316	367	613	870
营业利润率	0.5%	0.9%	1.3%	1.5%	2.3%	3.0%
营业外收支	56	65	53	58	59	56
税前利润	178	272	369	425	671	927
利润率	0.7%	1.2%	1.5%	1.8%	2.5%	3.1%
所得税	-21	-78	-62	-81	-144	-177
所得税率	11.9%	28.5%	16.7%	19.0%	21.4%	19.0%
净利润	157	194	307	344	528	750
少数股东损益	-46	-18	95	32	84	129
归属于母公司的净利润	202	212	212	313	444	622
净利率	0.8%	0.9%	0.9%	1.3%	1.7%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	157	194	307	344	528	750
少数股东损益	0	0	0	32	84	129
非现金支出	1,863	1,980	2,506	2,045	2,338	2,420
非经营收益	990	1,294	1,032	903	987	1,090
营运资金变动	-3,873	-5,300	-2,187	-1,285	-233	-614
经营活动现金净流	-864	-1,832	1,658	2,039	3,702	3,775
资本开支	785	2,017	1,144	2,555	3,430	2,844
投资	-1,551	4,044	-488	-552	0	0
其他	479	539	906	320	315	254
投资活动现金净流	-1,856	2,566	-726	-2,786	-3,114	-2,589
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	3,769	-2,328	503	1,995	1,295	343
其他	-2,630	2,050	-276	-1,313	-1,800	-1,400
筹资活动现金净流	1,139	-278	227	682	-505	-1,058
现金净流量	-1,581	456	1,159	-65	84	129

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,491	2,458	3,597	3,500	3,500	3,500
应收款项	4,710	4,806	5,264	6,186	6,862	7,537
存货	4,467	5,786	6,776	7,507	8,312	9,119
其他流动资产	15,382	15,623	13,949	14,163	14,263	14,318
流动资产	28,050	28,673	29,586	31,355	32,938	34,474
% 总资产	48.3%	48.6%	48.6%	49.2%	49.6%	50.4%
长期投资	7,095	6,729	7,780	8,331	8,331	8,331
固定资产	18,879	19,233	19,048	19,527	20,612	21,099
% 总资产	32.5%	32.6%	31.3%	30.6%	31.0%	30.8%
无形资产	3,590	3,973	3,905	3,994	4,059	4,052
非流动资产	29,975	30,348	31,238	32,357	33,508	33,987
% 总资产	51.7%	51.4%	51.4%	50.8%	50.4%	49.6%
资产总计	58,025	59,021	60,824	63,712	66,446	68,461
短期借款	23,904	25,054	22,285	21,280	19,576	16,918
应付款项	7,728	9,284	8,526	9,130	10,403	11,275
其他流动负债	3,819	5,718	7,077	7,462	7,099	7,149
流动负债	35,451	40,057	37,889	37,872	37,078	35,343
长期资产	2,550	1,762	3,925	6,925	9,925	12,925
其他长期负债	4,735	1,623	2,845	2,845	2,845	2,845
负债	42,736	43,442	44,659	47,642	49,848	51,114
普通股股东权益	14,671	14,662	14,874	14,748	15,192	15,814
少数股东权益	618	917	1,290	1,322	1,406	1,534
负债股东权益合计	58,025	59,021	60,824	63,712	66,446	68,461

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.046	0.048	0.048	0.071	0.101	0.142
每股净资产(元)	3.342	3.340	3.388	3.359	3.460	3.602
每股经营现金净流(元)	-0.197	-0.417	0.378	0.457	0.824	0.831
每股股利(元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.38%	1.45%	1.43%	2.12%	2.92%	3.93%
总资产收益率	0.35%	0.36%	0.35%	0.50%	0.68%	0.92%
投入资本收益率	4.36%	4.08%	6.99%	4.69%	5.12%	5.58%
增长率						
营业总收入增长率	9.81%	-8.65%	4.62%	-0.97%	11.55%	9.69%
EBIT增长率	598.78%	9.78%	37.31%	-27.66%	18.60%	9.31%
净利润增长率	44.61%	5.04%	0.00%	47.13%	42.04%	40.07%
总资产增长率	17.51%	1.82%	2.81%	4.75%	4.29%	3.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.9	59.5	60.9	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	86.8	94.9	116.2	135.0	135.0	135.0
应付账款周转天数	70.9	96.6	97.8	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	216.0	248.8	229.9	247.7	249.9	243.9
偿债能力						
净负债/股东权益	175.06%	156.50%	139.87%	153.71%	156.63%	151.83%
EBIT利息保障倍数	1.3	1.2	2.1	1.6	1.7	1.8
资产负债率	73.35%	73.33%	73.08%	74.47%	74.73%	74.37%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。