

# 归母净利润+41.3%，重点关注港机业务新变化

## 买入(维持)

2018 年 03 月 30 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

### 投资要点

#### ■ 归母净利润+41.3%，港机毛利率创历史新高

公司 3 月 30 日披露 2017 年年报，共实现收入 218.6 亿元，同比-10.2%，归母净利润 3.0 亿元，同比+41.3%，扣非归母净利润 2.8 亿元，同比+76.5%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金 0.5 元（含税），并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。分板块看，公司港机收入 131.2 亿元，同比-23.2%，占公司总营收 60.0%，值得注意的是，公司港机毛利率达到 24.24%，创历史新高，充分体现出公司港机产品市场议价能力，以及自动化码头推广等因素带来的积极影响。公司重型装备、钢构、“建设-移交”项目板块收入分别为 33.8 亿、15.2 亿、15.5 亿元，均实现 50%以上增长，体现公司业务整体景气度的改善。散货机件收入 16.2 亿元，同比-48.8%。

#### ■ 再次计提大额资产减值，三费率有所降低

公司 2017 年毛利率 17.6%，较 2016 年-1.4pct，主要系毛利率较高的港机业务占营收比例降低。三项费用率合计 12.0%，同比-0.65pct，有所优化，主要系汇兑收益有所增加导致财务费用率降低。值得注意的是，虽然公司 2017 年资产减值损失共计 8.2 亿元，较 2016 年减少 4.0 亿元，但仍对公司业绩具有较大影响。此外，公司资产负债率 75.1%，同比+2.2pct，主要系长、短期借款增加所致。而公司货币资金达到 57.7 亿，较 2016 年增加 21.7 亿元，主要系收回应收账款，减少对外支付所致减少，预计货币资金的增加对于公司 PPP 等业务的发展具有一定积极影响。

#### ■ 港机全球霸主，2018 年收入、订单有望反转

公司港机产品已连续 19 年全球市场份额第一，占据当之无愧霸主地位。由于港机具有明显的贸易后周期属性，2015-16 年全球贸易的不景气导致 2016-17 年港机订单的下滑，2017 年新签合同 25.2 亿美元，同比下降 3.7%。一方面，全球经济的复苏带来总体市场回暖趋势明显，另一方面，“一带一路”沿线新建港口码头需求、航运中心及自贸港建设、港口自动化升级改造需求、更新需求等因素都将拉动港机设备的市场需求。预计 2018 年港机订单、收入都有望实现反转。同时，公司自 2017 年底新成立 Terminexus 公司以来，加大备件等业务的开拓，该业务预计也将对公司 2018 年及之后业绩带来积极影响。建议重点关注港机业务的新变化。

#### ■ 坚持“一体两翼”战略指引，业绩已步入上升通道

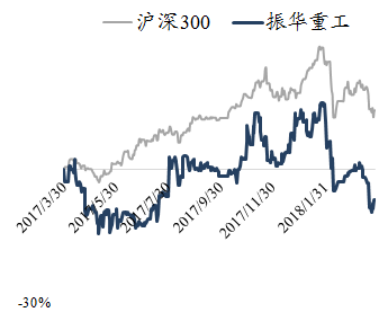
公司发展战略指出，在以“装备制造”为本体的基础上，以“资本运作”为一翼，助力港机业务产业链的延伸，助力海工、海上风电全产业链的打造；以“互联网”为一翼提升公司运营效率。目前，港机市场景气度抬升，海工市场在油价持续坚挺下迎来复苏，PPP、海上运输与安装市场等业务都有望为公司持续提供盈利支持，而在海工资产出清较为充分的情况下，我们预计目前公司业绩已经步入上升通道。

#### ■ 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、港机备件等市场空间广阔，在海工出清较为充分，且海工行业景气度回升，其他板块协同并进的状况下，我们预计，公司业绩已步入上升通道。预计公司 2018-20 年净利润 5.07 亿、8.05 亿、12.10 亿元，对应 EPS 0.12、0.18、0.28 元，对应 PE 44、28、19X。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)	5.10
一年最低/最高价	4.78/6.49
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	14,117

### 基础数据

每股净资产(元)	3.42
资本负债率(%)	75.08
总股本(百万股)	4,390
流通 A 股(百万股)	2,768

### 相关研究

1. 英国重大诉讼案件落地，判决结果较索赔额大幅减少 -20180117
2. 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 -20171223
3. 振华重工事件点评：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
4. 振华重工事件点评：再度斩获 PPP 订单，有效提升公司盈利能力 -20171121
5. 振华重工三季报点评：海工出清顺利，国企改革有望提速 / 3 -20171031

东吴证券研究所

振华重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>35226.1</b>	<b>29609.9</b>	<b>32278.1</b>	<b>34316.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>21858.8</b>	<b>24280.2</b>	<b>26928.6</b>	<b>28702.1</b>
现金	5770.2	5245.7	4768.8	4768.8	营业成本	18019.1	19832.4	21921.5	23311.1
应收款项	5397.0	5419.4	6160.4	6686.3	营业税金及附加	114.2	101.4	140.5	139.9
存货	7071.3	6804.8	7884.6	8510.3	营业费用	121.5	106.0	126.1	139.7
其他	16987.7	12140.1	13464.3	14351.0	管理费用	1742.2	2137.5	2293.7	2389.8
<b>非流动资产</b>	<b>32293.8</b>	<b>31601.1</b>	<b>30060.9</b>	<b>28669.5</b>	财务费用	758.2	1023.0	984.6	1000.0
长期股权投资	2320.5	2320.5	2320.5	2320.5	投资净收益	123.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	19224.5	18900.0	17691.4	16598.3	其他	-742.5	-486.7	-518.5	-301.7
无形资产	3683.2	3314.8	2983.4	2685.0	<b>营业利润</b>	<b>484.5</b>	<b>593.2</b>	<b>943.7</b>	<b>1419.9</b>
其他	7065.7	7065.7	7065.7	7065.7	营业外净收支	-62.8	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>67520.0</b>	<b>61211.0</b>	<b>62339.0</b>	<b>62985.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>421.8</b>	<b>596.2</b>	<b>946.7</b>	<b>1422.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>40861.0</b>	<b>33600.6</b>	<b>33038.1</b>	<b>31402.2</b>	所得税费用	92.3	89.4	142.0	213.4
短期借款	27667.9	18434.2	16329.2	13857.2	少数股东损益	29.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	8780.8	8002.8	9105.3	10149.6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>300.2</b>	<b>506.8</b>	<b>804.7</b>	<b>1209.5</b>
其他	4412.2	7163.5	7603.6	7395.4	EBIT	1861.9	2471.2	2778.3	3019.9
<b>非流动负债</b>	<b>9830.4</b>	<b>10401.7</b>	<b>11488.7</b>	<b>12864.4</b>	EBITDA	3204.6	4216.9	4614.8	4907.0
长期借款	6664.9	6464.9	6664.9	7064.9					
其他	3165.5	3936.8	4823.8	5799.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债总计</b>	<b>50691.3</b>	<b>44002.3</b>	<b>44526.8</b>	<b>44266.6</b>	每股收益(元)	0.07	0.12	0.18	0.28
少数股东权益	1817.3	1817.3	1817.3	1817.3	每股净资产(元)	3.42	3.51	3.64	3.85
归属母公司股东权益	15011.3	15391.4	15994.9	16902.0	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>67520.0</b>	<b>61211.0</b>	<b>62339.0</b>	<b>62985.9</b>	ROIC(%)	3.4%	4.8%	6.0%	6.8%
					ROE(%)	2.0%	3.3%	5.0%	7.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	17.6%	18.3%	18.6%	18.8%
经营活动现金流	1332.2	8058.9	2565.7	3270.0	EBIT Margin(%)	8.5%	10.2%	10.3%	10.5%
投资活动现金流	-1681.6	976.9	-936.4	-895.7	销售净利率(%)	1.4%	2.1%	3.0%	4.2%
筹资活动现金流	2576.9	-9560.4	-2106.2	-2374.4	资产负债率(%)	75.1%	71.9%	71.4%	70.3%
现金净增加额	2176.6	-524.6	-476.9	0.0	收入增长率(%)	-10.2%	11.1%	10.9%	6.6%
企业自由现金流	-2933.1	8024.6	2546.2	3331.8	净利润增长率(%)	41%	69%	59%	50%

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>