

## 业绩持续改善，看好港机、海工业务复苏 买入(维持)

2018 年 04 月 27 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:** 公司 4 月 28 日发布 2018 年一季报, 实现营收 46.9 亿元, 同比+11.0%; 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比+26.0%;

### 投资要点

#### ■ 一季度业绩平稳增长, 费用率保持稳定

**2018Q1 公司实现营收 46.9 亿元, 同比+11.0%; 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比+26.0%;** 公司综合毛利率为 18.1%, 同比+0.1pct, 较 2017 全年+0.6pct, 整体保持平稳。公司费用率为 15.3%, 同比-0.4pct, 保持相对稳定。公司货币资金为 39.9 亿元, 较报告期初-30.9%, 主要系公司新开工项目支付生产制造及物资款项, 偿还银行借款等货币资金支出增加所致。预付款项为 15.3 亿元, 较报告期初+47.2%, 预收款项为 7.7 亿元, 较报告期初+30.2%, 主要系本公司本期预收合同款增加, 且新开工项目预付的采购生产物资款项增加所致。

#### ■ 港机霸主地位突出, 自动化码头有望带来新的机遇

公司港机产品已连续 19 年全球市场份额第一, 港机核心产品岸桥占据全球 80% 以上市场份额, 是当之无愧的行业霸主。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、更新需求等因素都将拉动港机设备的需求。同时, 港机自动化是行业发展的必然趋势, 新建的码头项目与诸多地区的老码头更新需求有望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, 预计 2018 年港机订单、收入都有望实现反转。

#### ■ 海工装备风险出清, 中国交建可转债项目助力

2017 全球海工行业寒冬导致公司大幅计提资产减值, 2013 年至 2016 年共计提 31.9 亿元。2017 年公司资产减值损失共计 8.2 亿元, 较 2016 年减少 4.0 亿元, 海工板块计提已经基本完备。此外, 中国交建此前发布可转债预案, 其中 24.6 亿元拟投向工程船舶购置。据振华重工官网等公开资料整理, 振华重工已积极参与多项此次拟购置设备的工作。此次可转债金额是公司 2017 年海工营收的 72.8%, 公司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公司海工装备板块业绩。

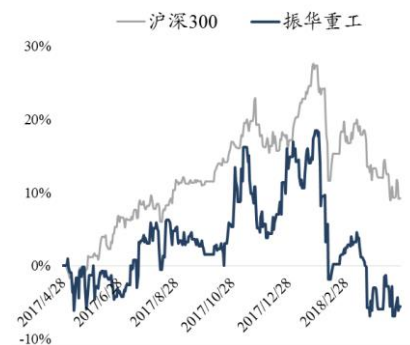
#### ■ 全面开拓港机后市场, 龙头优势再发力

据 Cargotec 等权威机构披露, 全球目前存量港机在 4000 台以上, 由于设备老化而带来的维修需求、以及一些耗材的更新替换需求量大, 与每年新增港机需求相当。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。

**■ 盈利预测与投资评级:** 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情况下, 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 EPS0.12、0.18、0.28 元, 对应 PE 43、27、18X。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)        | 5.01      |
| 一年最低/最高价      | 4.78/6.49 |
| 市净率(倍)        | 1.47      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 13869     |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元)    | 3.43  |
| 资产负债率(%)    | 74.50 |
| 总股本(百万股)    | 4390  |
| 流通 A 股(百万股) | 2768  |

### 相关研究

1. 归母净利润+41.3%, 重点关注港机业务新变化-20180330
2. 英国重大诉讼案落地, 判决结果较索赔额大幅减少-20180117
3. 签订印度首个自动化码头总承包项目, 一站式解决方案再度获市场认可-20171223
4. 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

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>