

18H1 归母净利润+40%，港机回暖显著 买入（维持）

2018年08月29日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003
021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	21,859	24,280	26,929	28,702
同比（%）	-10	11	11	7
归母净利润（百万元）	300	507	805	1209
同比（%）	41	69	59	50
每股收益（元/股）	0.06	0.10	0.15	0.23
P/E（倍）	61	36	23	15

投资要点

- **2018年H1 归母净利润+40%，港机盈利能力稳步提升：**公司发布2018年半年报，共实现营收100.72亿元，同比-5.14%，主要系海上重型装备订单下降所致；归母净利润1.62亿元，同比+40.45%；扣非归母净利润1.22亿元，同比+11.16%。分产品来看，公司主业港机营收70.78亿元，同比+8.44%，占公司营收的70.28%，毛利率24.98%，同比+3.09pct，毛利率创历年上半年新高，体现出公司在港机板块的强议价能力及自动化码头带来的结构优化。海工为主的重型装备业务实现营收9.85亿元，同比-58.09%，毛利率1.56%，同比-2.08pct，仍处于底部。总体而言，公司2018H1毛利率17.66%，较上年同期小幅提升。
- **三项费用率均有所增长，负债率小幅提升：**2018H1管理费用8.66亿元，费用率8.60%，同比+1.48pct，主要系聘请中介机构费及职工薪酬增加所致；财务费用7.20亿元，费用率7.15%，同比+2.72pct，主要系利息支出及人民币对美元汇率波动引起的汇兑损失增加所致；公司销售费用0.53亿元，费用率0.53%，同比+0.04pct，主要系公司加大对全球市场的开拓和营销力度所致。三费共计16.28%，同比+4.24pct。此外，公司资产负债率75.90%，同比+2.46pct，主要系长期借款增加所致。
- **港机订单大幅回暖，看好板块向上趋势：**公司港机产品连续20年全球市场份额第一，核心产品岸桥占据全球80%以上市场份额，场桥占据全球50%以上市场份额。我们预计2016-17年全球贸易景气度回升将导致港机订单的复苏。**2018H1公司港机新签合同13.23亿美元，同比增长34.04%，订单情况出现实质性反转。**“一带一路”沿线国家增设新型港口、旧港机设备更新需求、航运中心及自贸港建设、新建自动化码头及老码头自动化改造等因素均为港机行业前市场带来新机遇。
- **海工市场出清完备，新增订单迎来突破性增长：**2014年以来，油价下跌导致全球海工行业进入寒冬。自升、半潜式平台利用率过低、剩余产能过多导致公司大幅计提资产减值。**2018H1公司计提资产减值损失0.51亿元，同比下降73.7%，我们预计海工板块计提已基本完备。**2018H1，公司海工业务新签合同额2.69亿元，同比增长144.5%。随着海工市场风险出清和2018年全球油价大幅回暖，油服全产业链景气度显著提振，海工装备和船运板块有望持续受益。
- **盈利预测与投资评级：**公司在港机产业处于绝对龙头地位，海工出清较为充分，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、12.09亿元，对应EPS 0.10、0.15、0.23元，对应PE 36、23、15X。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)	3.46
一年最低/最高价	3.27/5.35
市净率(倍)	1.23
流通A股市值(百万元)	11494.11

基础数据

每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	75.90
总股本(百万股)	5268.35
流通A股(百万股)	3322.00

相关研究

- 1、《振华重工：业绩持续改善，看好港机、海工业务复苏》2018-04-30
- 2、《振华重工：归母净利润+41.3%，重点关注港机业务新变化》2018-03-30
- 3、《英国重大诉讼案件落地，判决结果较索赔额大幅减少》2018-01-17

振华重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	35226.1	29609.9	32278.1	34316.5	营业收入	21858.8	24280.2	26928.6	28702.1
现金	5770.2	5245.7	4768.8	4768.8	减:营业成本	18019.1	19832.4	21921.5	23311.1
应收账款	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
其他流动资产	16987.7	12140.1	13464.3	14351.0	管理费用	1742.2	2137.5	2293.7	2389.8
非流动资产	32293.8	31601.1	30060.9	28669.5	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	加: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	其他收益	-742.5	-486.7	-518.5	-301.7
无形资产	3683.2	3314.8	2983.4	2685.0	营业利润	484.5	593.2	943.7	1419.9
其他非流动资产	7065.7	7065.7	7065.7	7065.7	加:营业外净收支	-62.8	3.0	3.0	3.0
资产总计	67520.0	61211.0	62339.0	62985.9	利润总额	421.8	596.2	946.7	1422.9
流动负债	40861.0	33600.6	33038.1	31402.2	减: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	归属母公司净利润	300.2	506.8	804.7	1209.5
其他流动负债	4412.2	7163.5	7603.6	7395.4	EBIT	1861.9	2471.2	2778.3	3019.9
非流动负债	9830.4	10401.7	11488.7	12864.4	EBITDA	3204.6	4216.9	4614.8	4907.0
长期借款	6664.9	6464.9	6664.9	7064.9					
其他非流动负债	3165.5	3936.8	4823.8	5799.5	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	50691.3	44002.3	44526.8	44266.6	每股收益(元)	0.06	0.10	0.15	0.23
少数股东权益	1817.3	1817.3	1817.3	1817.3	每股净资产(元)	2.85	2.92	3.04	3.21
					发行在外股份(百万股)	5268.4	5268.4	5268.4	5268.4
归属母公司股东权益	15011.3	15391.4	15994.9	16902.0	ROIC(%)	3.4%	4.8%	6.0%	6.8%
负债和股东权益	67520.0	61211.0	62339.0	62985.9	ROE(%)	2.0%	3.3%	5.0%	7.2%
					毛利率(%)	17.6%	18.3%	18.6%	18.8%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT Margin(%)	8.5%	10.2%	10.3%	10.5%
经营活动现金流	1332.2	8058.9	2565.7	3270.0	销售净利率(%)	1.4%	2.1%	3.0%	4.2%
投资活动现金流	-1681.6	976.9	-936.4	-895.7	资产负债率(%)	75.1%	71.9%	71.4%	70.3%
筹资活动现金流	2576.9	-9560.4	-2106.2	-2374.4	收入增长率(%)	-10.2%	11.1%	10.9%	6.6%
现金净增加额	2176.6	-524.6	-476.9	0.0	净利润增长率(%)	41%	69%	59%	50%
企业自由现金流	-2933.1	8024.6	2546.2	3331.8					

数据来源: 贝格数据, 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>

