

2019年03月31日

全年业绩同比+48%，海工结束大额计提 买入（维持）

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	21,812	23,994	26,393	28,178
同比（%）	0	10	10	7
归母净利润（百万元）	443	563	659	833
同比（%）	48	27	17	26
每股收益（元/股）	0.08	0.11	0.13	0.16
P/E（倍）	50	39	33	26

投资要点

- **2018年归母净利润+47.57%，港机毛利率维持高位：**公司发布2018年年报，共实现营收218.12亿元，同比-0.21%，与去年基本持平；归母净利润4.43亿元，同比+47.57%；扣非归母净利润1.21亿元，同比-56.33%，非经常性损益主要来自于应收款项减值准备的转回与公司“建设-移交”项目于一年内到期的长期应收款的减少。分产品来看，公司主业港机营收149.84亿元，同比+1.68%，占公司营收的68.70%，毛利率23.88%，同比+1.87pct，港机毛利率维持高位，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27.46亿元，同比-18.87%，毛利率5.00%，同比-3.89pct，仍处于底部。总体而言，公司2018年毛利率17.10%，同比-0.47pct。
- **汇兑损失导致财务费用率有所增长：**为与2017年保持可比口径，将2017年研发费用从管理费用中单列，则2018年管理费用为11.42亿元，费用率5.24%，同比+0.48pct，主要系职工薪酬增加所致；研发费用6.73亿元，费用率3.08%，同比-0.13pct；财务费用15.22亿元，费用率6.98%，同比+3.51pct，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1.16亿元，费用率0.53%，同比-0.03pct。研发费用及三费率共计15.83%，同比+3.83pct。
- **海工板块结束大额计提，接单能力显著提升：**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。2018年公司计提资产减值损失-0.13亿元，标志着海工板块结束了大额计提。2018年公司海工和钢结构新签合同额9.03亿美元，同比+26.47%，其中海工板块新签订单5.83亿元，接单能力显著提升，海工装备有望迎来复苏。
- **风电全产业链打造，光伏业务多点收获：**海上风电业务取得新突破，2018年获得国内首个海上风电场建设总承包项目。龙源振华在海上风电领域深耕多年，是国内唯一成功掌握大型单管桩嵌岩技术与核心装备、且有成功施工经验的企业。随着国内外海上风场建设进入新机遇期，通过整合合同资源，公司有望打造海上风电全产业链。光伏业务则多点收获，自2016年以来已完成15个分布式光伏业务，自有品牌EZ获上海市“分布式光伏系统集成第一品牌”。
- **发力港机后市场，打造数字化智能船舶维保服务平台：**公司倾力打造Terminexus平台，为船舶配套企业、船东、维修公司提供备品备件网上交易平台，设备配套企业提供线上维修指导，培训服务等。该平台将三维可视化技术应用在船舶维保上，减少维保过程中的沟通成本、时间成本以及人员学习成本，从而提高维修作业效率，创造经济价值。平台的推出公司进一步发力港机后市场打下坚实基础，且为中国船舶及配套企业参与国际竞争提供了全球售后服务保障。
- **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2019-21年净利润5.63亿、6.59亿、8.33亿元，对应EPS 0.11、0.13、0.16元，对应PE39、33、26X。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

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.16
一年最低/最高价	2.86/4.58
市净率(倍)	1.44
流通A股市值(百万元)	13819.51

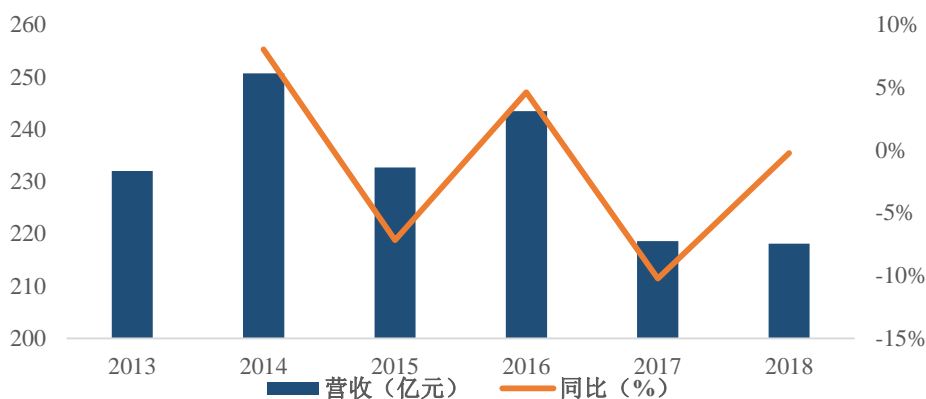
基础数据

每股净资产(元)	2.88
资产负债率(%)	75.05
总股本(百万股)	5268.35
流通A股(百万股)	3322.00

相关研究

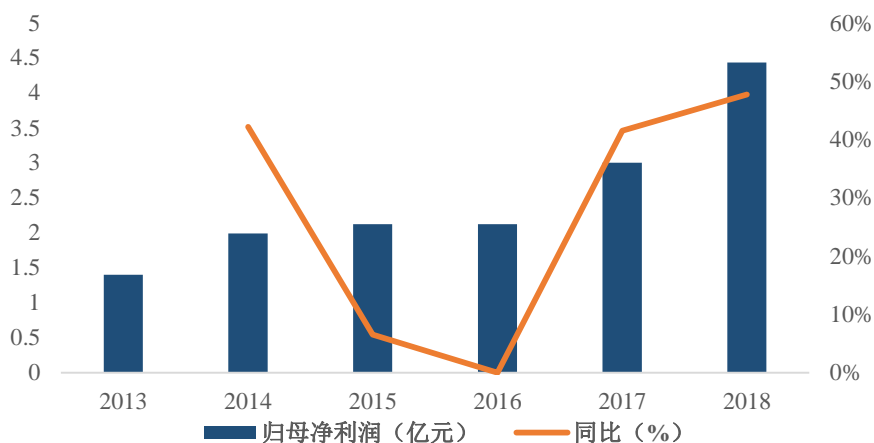
- 1、《振华重工(600320)：18H1归母净利润+40%，港机回暖显著》2018-08-29
- 2、《振华重工：业绩持续改善，看好港机、海工业务复苏》2018-04-30
- 3、《振华重工：归母净利润+41.3%，重点关注港机业务新变化》2018-03-30

图 1：2018 年营收与去年基本持平



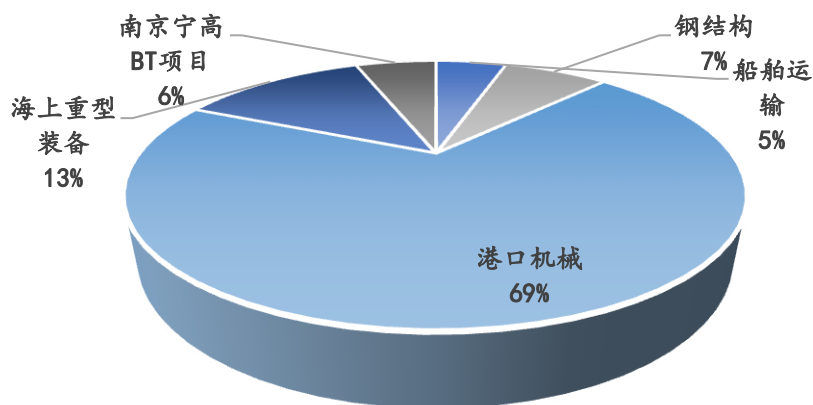
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2018 年归母净利润+47.57%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018 年港机业务占比达 69%



数据来源：wind，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)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	34707.1	29465.9	32525.9	34920.8	营业收入	21812.4	23993.6	26393.0	28178.2
现金	3697.3	3361.2	3055.7	3055.7	营业成本	18082.3	19794.7	21721.4	23106.1
应收款项	6371.0	6039.9	6956.4	7583.5	营业税金及附加	116.3	134.4	142.2	153.3
存货	8803.0	8068.0	9317.4	10192.6	营业费用	115.5	144.0	158.4	169.1
其他	15835.8	11996.8	13196.5	14089.1	管理费用	1142.3	1966.4	2170.5	2263.1
非流动资产	35891.2	35030.3	34130.0	33161.4	财务费用	1522.3	1498.1	1541.2	1600.4
长期股权投资	2775.8	2775.8	2775.8	2775.8	投资净收益	116.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	21705.2	21203.1	20625.8	19947.9	其他	-347.9	203.8	113.0	90.7
无形资产	3588.4	3229.6	2906.6	2616.0	营业利润	601.8	659.8	772.3	976.8
其他	7821.8	7821.8	7821.8	7821.8	营业外净收支	-64.7	3.0	3.0	3.0
资产总计	70598.4	64496.2	66655.9	68082.2	利润总额	537.1	662.8	775.3	979.8
流动负债	34591.5	28109.3	28593.7	28196.2	所得税费用	143.2	99.4	116.3	147.0
短期借款	20764.2	11874.8	11791.5	9983.4	少数股东损益	-49.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	9769.3	9124.2	10777.6	11532.9	归属母公司净利润	443.0	563.4	659.0	832.9
其他	4058.0	7110.3	6024.6	6679.9	EBIT	2355.9	2312.9	2523.5	2777.2
非流动负债	18394.4	18351.9	19533.0	20732.2	EBITDA	3753.6	4113.4	4457.9	4783.0
长期借款	15097.7	14897.7	15897.7	16897.7					
其他	3296.7	3454.2	3635.2	3834.4	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债总计	52985.9	46461.2	48126.6	48928.3	每股收益(元)	0.08	0.11	0.13	0.16
少数股东权益	2426.6	2426.6	2426.6	2426.6	每股净资产(元)	2.88	2.96	3.06	3.18
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	5268.4	5268.4	5268.4	5268.4
益	15185.9	15608.4	16102.6	16727.3	ROIC(%)	3.6%	4.3%	5.0%	5.4%
负债和股东权益总计	70598.4	64496.2	66655.9	68082.2	ROE(%)	2.9%	3.6%	4.1%	5.0%
					毛利率(%)	17.1%	19.3%	20.1%	20.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	10.8%	9.6%	9.6%	9.9%
经营活动现金流	553.9	8898.7	-23.4	2053.5	销售净利率(%)	2.0%	2.3%	2.5%	3.0%
投资活动现金流	-2779.5	-4.5	-1034.1	-1037.2	资产负债率(%)	75.1%	72.0%	72.2%	71.9%
筹资活动现金流	-408.5	-9230.2	751.9	-1016.4	收入增长率(%)	-0.2%	10.0%	10.0%	6.8%
现金净增加额	-2524.9	-336.1	-305.6	0.0	净利润增长率(%)	48%	27%	17%	26%
企业自由现金流	-2594.3	9349.2	428.5	2544.2					

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>

