

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.92
总股本/流通股本(亿股)	52.68 / 33.22
总市值/流通市值(亿元)	207 / 130
52 周内最高/最低价	5.61 / 3.32
资产负债率(%)	78.6%
市盈率	39.20
第一大股东	中交集团(香港)控股有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiepan@cnpsec.com

振华重工(600320)

新订单维持高增速，深海科技空间广阔

● 投资要点

事件：公司披露 2024 年年报。

2024 年，公司实现营收 344.56 亿元，同比+4.63%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比+2.61%。

按主要产品拆分来看：2024 年，公司港机业务营收约 206 亿元，同比-3%，占总营收 60%，毛利率 15.02%，同比-1.31pcts，营收和毛利率变化主要是公司确收的产品结构影响导致；海工业务营收约 83 亿元，同比+53%，占总营收 24%，毛利率 9.02%，同比+3.79pcts；钢结构业务营收约 33 亿元，同比+6%，占总营收 10%，毛利率 1.45%，同比-7.47pcts，主要由于国内市场呈低价竞争态势，公司将积极开拓海外市场改善钢结构盈利。

现金流健康，研发投入加大。根据 2024 年报，公司货币资金 58.67 亿元，经营活动现金流量净额 52.76 亿元，现金流情况较好。公司财务费用 3.25 亿元，同比-40.49%，受益于利息支出降低和美元汇率波动。研发费用 15.02 亿元，同比+14.55%，2024 年新增授权专利 397 件，其中，国际授权专利 3 件。

新中标项目金额持续高增长。2024 年，公司港机中标项目金额总计 40.01 亿美元，同比增速约 11%；海工和钢结构相关业务中标项目金额总计 20.83 亿美元，同比增速 5%，其中钢结构业务 8.78 亿美元，同比增速超 80%。

深海科技政策大力支持，有望打开海工业务成长新机遇。展望未来，港机市场，自动化、智慧化、绿色化改造升级迎来机遇，公司作为港机全球龙头，品牌影响力和产品力行业领先；海工市场，海洋油气、清洁能源装备需求旺盛，“深海科技”首次写入 2025 年《政府工作报告》，海工装备市场空间广阔。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司有望分别实现营收 397.39、436.35、469.01 亿元，同比分别+15.33%、9.80%、7.49%；分别实现归母净利润 7.51、9.56、11.33 亿元，分别同比+40.70%、27.41%、18.46%；对应 PE 分别为 27.51、21.59、18.23 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；全球政策变化风险；新市场项目开拓情况不及预期风险；上游原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34456	39739	43635	46901
增长率(%)	4.62	15.33	9.80	7.49
EBITDA（百万元）	2654.86	3216.11	3524.72	3834.19
归属母公司净利润（百万元）	533.52	750.65	956.43	1133.01
增长率(%)	2.60	40.70	27.41	18.46
EPS（元/股）	0.10	0.14	0.18	0.22
市盈率（P/E）	38.71	27.51	21.59	18.23
市净率（P/B）	1.30	1.27	1.24	1.20
EV/EBITDA	15.68	12.61	10.65	9.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	34456	39739	43635	46901	营业收入	4.6%	15.3%	9.8%	7.5%
营业成本	30060	34493	37796	40497	营业利润	19.9%	36.2%	26.5%	20.1%
税金及附加	334	348	397	426	归属于母公司净利润	2.6%	40.7%	27.4%	18.5%
销售费用	233	258	297	319	获利能力				
管理费用	818	997	1080	1158	毛利率	12.8%	13.2%	13.4%	13.7%
研发费用	1502	1709	1876	2021	净利率	1.5%	1.9%	2.2%	2.4%
财务费用	325	304	255	201	ROE	3.4%	4.6%	5.7%	6.6%
资产减值损失	-201	-184	-167	-204	ROIC	2.1%	2.9%	3.6%	4.0%
营业利润	908	1237	1565	1879	偿债能力				
营业外收入	54	32	46	50	资产负债率	78.6%	79.0%	78.7%	78.8%
营业外支出	25	12	15	20	流动比率	1.00	0.98	0.99	1.01
利润总额	937	1256	1597	1909	营运能力				
所得税	157	205	267	317	应收账款周转率	4.71	5.07	5.13	5.30
净利润	780	1052	1330	1593	存货周转率	1.23	1.30	1.28	1.27
归母净利润	534	751	956	1133	总资产周转率	0.40	0.45	0.48	0.49
每股收益(元)	0.10	0.14	0.18	0.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	0.14	0.18	0.22
货币资金	5867	5649	6109	8911	每股净资产	3.01	3.08	3.17	3.27
交易性金融资产	534	436	426	401	估值比率				
应收票据及应收账款	7416	8341	8768	9050	PE	38.71	27.51	21.59	18.23
预付款项	1032	1320	1396	1514	PB	1.30	1.27	1.24	1.20
存货	24555	28403	30823	32900	现金流量表				
流动资产合计	46944	52362	56133	61989	净利润	780	1052	1330	1593
固定资产	23691	22824	21594	20471	折旧和摊销	1509	1656	1673	1724
在建工程	1302	1380	1652	1676	营运资本变动	2130	-1034	507	-303
无形资产	4388	4716	4799	4995	其他	857	1090	987	993
非流动资产合计	38824	37992	36853	35996	经营活动现金流净额	5276	2764	4498	4007
资产总计	85767	90354	92986	97985	资本开支	-913	-1067	-672	-697
短期借款	2297	3335	2354	3988	其他	691	321	255	7
应付票据及应付账款	15188	17331	19026	20373	投资活动现金流净额	-222	-746	-417	-690
其他流动负债	29506	32536	35228	37296	股权融资	49	0	0	0
流动负债合计	46992	53202	56607	61657	债务融资	-1703	-1271	-2566	606
其他	20453	18145	16561	15533	其他	-2650	-1005	-1057	-1121
非流动负债合计	20453	18145	16561	15533	筹资活动现金流净额	-4303	-2275	-3622	-515
负债合计	67445	71348	73169	77191	现金及现金等价物净增加额	791	-217	459	2802
股本	5268	5268	5268	5268					
资本公积金	4709	4709	4709	4709					
未分配利润	3542	3813	4106	4454					
少数股东权益	2455	2756	3130	3589					
其他	2348	2460	2604	2774					
所有者权益合计	18322	19006	19817	20794					
负债和所有者权益总计	85767	90354	92986	97985					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048