

振华重工(600320)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

一季报业绩超预期, 推股权回购计划彰显发展信心

——振华重工点评报告

投资要点

□ 2025 年一季报: 业绩同比增长 50%, 推股权回购计划、金额 5000 万-1 亿元

1) 2025 年一季报: 营收 85.2 亿元, 同比增长 0.9%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比增长 50.3%。毛利率 10.7% (同比持平)、净利率 3.4% (同比+1pct)。

公司一季报业绩超预期, 核心受益于公司财务费用的持续优化。截至 2025 年一季报, 公司短期借款 (18.2 亿, 同比降低 55.9%)、长期借款 (151.8 亿元, 同比下降 14.7%)。

2) 订单: 截止 2025 年 Q1 末, 公司合同负债为 218.2 亿元, 同比增长 7.3%。2024 年公司港机订单 40 亿美元, 同比增长 11%, 自 2019 年后重回双位数增速, 期待港机更新大周期启动。

3) 推股权回购计划、彰显发展信心: 公司计划回购公司股份, 回购金额 5000 万-1 亿元、不超过人民币 6.93 元/股, 占总股本 0.14%~0.27%, 将用于注销并减少公司注册资本。

4) 公司未来核心驱动力: (1) 行业更新需求: 港机寿命 20-25 年, 及大型化、自动化升级。

(2) 后市场服务: 市场空间大、利润率更高, 公司下属子公司 Terminexus 打造了港机行业首个数字化供应链平台。(3) 品类拓展: 目前公司在港机岸桥、场桥领域占据行业龙头地位, 未来向流机市场、及内河产品市场布局, 未来如顺利延伸成长空间大。(4) 海工造船: 公司为行业领军企业, 期待行业需求向上 (深海科技)、内部治理改善, 带来板块盈利能力提升。

□ 振华重工: 全球港机龙头+海工装备领军者, 受益周期向上、品类拓张、治理优化

1) 港口机械: 公司为市占率 70% 的全球龙头, 受益自动化升级、品类拓张、后市场服务。公司连续 26 年市占率世界第一, 自 2006 年起市占率保持 70% 以上。2011-2024 年公司港机新增订单从 24.6 亿美元、增长至 40 亿美元, CAGR=3.8%。公司在大型化、自动化趋势下占据领先地位, 未来如依托大港机的龙头地位、向多产品品类+后市场服务延伸, 空间有望持续打开。

2) 海工装备: 公司为领军企业, 过去 7 年订单 CAGR=13%。公司具备海工 EPCI 总承包能力, 具备自升式钻井平台、海上特种船舶的设计制造及核心配套件研发能力。海工装备订单从 2018 年的 5.8 亿美元增长至 2024 年的 12 亿美元, 2018-2024 年订单金额 CAGR=12.9%。《2025 年政府工作报告》首次将“深海科技”纳入政府工作报告。公司产品为国之重器, 有望优先受益。

□ 投资建议: 全球港机龙头+海工装备领军企业, 成长空间持续打开

预计 2025-2027 年公司归母净利润为 8.4/9.5/11.3 亿元, 同比增长 57%/14%/19%, 对应 PE 26/23/20 倍, 对应 PB 1.32/1.25/1.18 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观环境波动风险、利率和汇率风险、供应链安全风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34456	38242	41390	44305
(+/-) (%)	5%	11%	8%	7%
归母净利润	534	835	952	1131
(+/-) (%)	3%	57%	14%	19%
每股收益(元)	0.1	0.2	0.2	0.2
P/E	41	26	23	20
P/B	1.16	1.32	1.25	1.18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001

lisiyang@stocke.com.cn

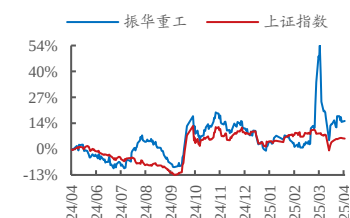
基本数据

收盘价 ¥4.19

总市值(百万元) 22,074.40

总股本(百万股) 5,268.35

股票走势图



相关报告

- 《港机订单增速亮眼, 期待“深海科技”催生公司新机遇》 2025.04.02
- 《三季报业绩增长 35%, 期待港机需求周期向上》 2024.11.01
- 《中报业绩符合预期, 港口机械龙头稳步前进》 2024.09.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	46944	50480	54143	56345
现金	5867	6568	7564	7937
交易性金融资产	534	711	655	633
应收账款	7416	7678	7597	7577
其它应收款	780	1188	1263	1244
预付账款	1032	1281	1415	1429
存货	24555	27324	29630	31355
其他	6761	5731	6018	6170
非流动资产	38824	38916	39295	40312
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1767	1909	1877	1851
固定资产	23691	23582	23618	24280
无形资产	4388	4620	4910	5149
在建工程	1302	767	942	1144
其他	7676	8038	7948	7888
资产总计	85767	89397	93438	96657
流动负债	46992	51099	53328	55550
短期借款	2297	3539	2918	3229
应付款项	15188	16843	18391	19157
预收账款	21486	23089	25399	26968
其他	8020	7628	6619	6196
非流动负债	20453	18863	19386	18840
长期借款	17786	16169	16701	16158
其他	2668	2694	2685	2682
负债合计	67445	69962	72714	74390
少数股东权益	2455	2731	3070	3481
归属母公司股东权益	15868	16703	17655	18785
负债和股东权益	85767	89397	93438	96657

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5276	3527	4615	4288
净利润	780	1112	1290	1542
折旧摊销	1479	1622	1715	1836
财务费用	325	391	387	386
投资损失	(78)	(78)	(78)	(78)
营运资金变动	2964	2392	3059	1596
其它	(194)	(1912)	(1758)	(994)
投资活动现金流	(222)	(1314)	(2142)	(2797)
资本支出	183	(881)	(1827)	(2602)
长期投资	197	(155)	37	27
其他	(602)	(278)	(352)	(222)
筹资活动现金流	(4303)	(1512)	(1477)	(1118)
短期借款	(2484)	1242	(621)	311
长期借款	2680	(1617)	532	(543)
其他	(4499)	(1137)	(1387)	(886)
现金净增加额	751	701	996	372

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34456	38242	41390	44305
营业成本	30060	32891	35554	37915
营业税金及附加	334	371	402	430
营业费用	233	258	279	299
管理费用	818	908	983	1052
研发费用	1502	1721	1863	1994
财务费用	325	391	387	386
资产减值损失	619	688	704	709
公允价值变动损益	13	12	15	11
投资净收益	78	78	78	78
其他经营收益	253	204	210	216
营业利润	908	1308	1522	1825
营业外收支	29	29	29	29
利润总额	937	1336	1551	1853
所得税	157	224	261	311
净利润	780	1112	1290	1542
少数股东损益	246	277	338	411
归属母公司净利润	534	835	952	1131
EBITDA	2735	3485	3788	4211
EPS (最新摊薄)	0.10	0.16	0.18	0.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.62%	10.99%	8.23%	7.04%
营业利润	19.95%	43.99%	16.39%	19.88%
归属母公司净利润	2.60%	56.56%	13.96%	18.78%
获利能力				
毛利率	12.76%	13.99%	14.10%	14.42%
净利率	2.26%	2.91%	3.12%	3.48%
ROE	2.87%	4.42%	4.74%	5.26%
ROIC	2.34%	3.49%	3.89%	4.42%
偿债能力				
资产负债率	78.64%	78.26%	77.82%	76.96%
净负债比率	39.78%	36.75%	33.86%	32.11%
流动比率	1.00	0.99	1.02	1.01
速动比率	0.48	0.45	0.46	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.44	0.45	0.47
应收账款周转率	4.71	4.88	4.81	4.79
应付账款周转率	3.13	3.08	3.11	3.06
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.16	0.18	0.21
每股经营现金	1.00	0.67	0.88	0.81
每股净资产	3.01	3.17	3.35	3.57
估值比率				
P/E	41.37	26.43	23.19	19.52
P/B	1.16	1.32	1.25	1.18
EV/EBITDA	15.05	12.99	11.50	10.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>