

振华重工(600320)

报告日期: 2025 年 09 月 02 日

中报订单超预期, 受益港机周期向上、“深海科技”新空间 ——振华重工点评报告

投资要点

□ 2025 上半年: 业绩同比增长 12%; 港机订单增速 27%超预期、呈加速增长趋势

1) 业绩: 营收 174 亿元, 同比增长 1%; 归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 12.4%。毛利率 10.8% (同比-1.3pct)、净利率 2.6% (同比+0.2pct)。

分业务结构: 港机——营收 107 亿元、同比增长 8.3%, 毛利率 10.6%、同比下滑 6.6pct, 我们预计核心因产品收入结构(岸桥、场桥)的确认节奏所致。海工装备——营收 37 亿元、同比下滑 23%, 毛利率 8.8%、同比提升 7.2pct, 我们预计受益于订单结构+内部成本管控优化。

2) 2025 上半年新签订单: 港口机械订单 31.4 亿美元, 同比增长 27%, 呈现加速上升趋势。海工和钢结构相关业务中标项目金额总计为 3.6 亿美元, 同比下滑 70%。其中海工装备订单 2.7 亿美元、同比下滑 71%; 钢结构业务 0.9 亿元, 同比下滑 66%。

3) 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 7.6/8.5/10 亿元, 同比增长 42%/11%/18%, 对应 PE 32/28/24 倍, 对应 PB 1.44/1.37/1.3 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	36998	39960	44670
(+/-) (%)	5%	7%	8%	12%
归母净利润	534	760	846	1002
(+/-) (%)	3%	42%	11%	18%
每股收益(元)	0.1	0.1	0.2	0.2
P/E	45	32	28	24
P/B	1.16	1.44	1.37	1.30

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	¥4.55
总市值(百万元)	23,971.01
总股本(百万股)	5,268.35

股票走势图



相关报告

- 《一季报业绩超预期, 推股权回购计划彰显发展信心》
2025.04.29
- 《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

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	49340	52681	56730
现金	5867	6136	6910	7218
交易性金融资产	534	711	655	633
应收账款	7416	7428	7334	7698
其它应收款	780	1149	1219	1254
预付账款	1032	1262	1392	1471
存货	24555	26922	29152	32285
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	88256	91976	97041
流动负债	46992	50059	52110	56353
短期借款	2297	3539	2918	3229
应付款项	15188	16596	18095	19725
预收账款	21486	22338	24522	27191
其他	8020	7586	6575	6208
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	68922	71495	75194
少数股东权益	2455	2707	3007	3372
归属母公司股东权益	15868	16628	17474	18476
负债和股东权益	85767	88256	91976	97041

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5276	2952	4253	4085
净利润	780	1012	1147	1367
折旧摊销	1479	1622	1715	1836
财务费用	325	249	248	247
投资损失	(78)	(78)	(78)	(78)
营运资金变动	2964	1680	2928	3109
其它	(194)	(1533)	(1707)	(2396)
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)	(1369)	(1337)	(979)
短期借款	(2484)	1242	(621)	311
长期借款	2680	(1617)	532	(543)
其他	(4499)	(995)	(1248)	(747)
现金净增加额	751	269	774	308

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34456	36998	39960	44670
营业成本	30060	32407	34981	39040
营业税金及附加	334	359	388	434
营业费用	233	250	270	302
管理费用	818	879	949	1061
研发费用	1502	1295	1399	1563
财务费用	325	249	248	247
资产减值损失	619	666	679	715
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	1188	1349	1614
营业外收支	29	29	29	29
利润总额	937	1216	1378	1643
所得税	157	204	232	276
净利润	780	1012	1147	1367
少数股东损益	246	252	301	365
归属母公司净利润	534	760	846	1002
EBITDA	2629	3222	3476	3861
EPS（最新摊薄）	0.10	0.14	0.16	0.19

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.62%	7.38%	8.00%	11.79%
营业利润	19.95%	30.76%	13.61%	19.63%
归属母公司净利润	2.60%	42.49%	11.27%	18.49%
获利能力				
毛利率	12.76%	12.41%	12.46%	12.60%
净利率	2.26%	2.73%	2.87%	3.06%
ROE	2.87%	4.04%	4.25%	4.74%
ROIC	2.14%	3.00%	3.32%	3.80%
偿债能力				
资产负债率	78.64%	78.09%	77.73%	77.49%
净负债比率	39.78%	37.30%	34.43%	31.77%
流动比率	1.00	0.99	1.01	1.01
速动比率	0.48	0.45	0.45	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.43	0.44	0.47
应收账款周转率	4.71	4.80	4.80	4.89
应付账款周转率	3.13	3.05	3.11	3.13
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.14	0.16	0.19
每股经营现金	1.00	0.56	0.81	0.78
每股净资产	3.01	3.16	3.32	3.51
估值比率				
P/E	44.93	31.53	28.34	23.92
P/B	1.16	1.44	1.37	1.30
EV/EBITDA	15.66	14.77	13.25	11.75

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>