



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)	4.39
总股本/流通股本(亿股)	52.68 / 33.22
总市值/流通市值(亿元)	231 / 146
52周内最高/最低价	5.61 / 3.32
资产负债率(%)	78.6%
市盈率	43.90
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)

上半年业绩符合预期，港机订单同比增长较好

● 投资要点

事件：公司披露 2025 年半年报。

上半年业绩符合预期。2025H1，公司实现营收 173.96 亿元，同比+0.97%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比+12.37%；实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比+111.44%。2025Q2，公司实现营收 88.79 亿元，同比+1.07%，环比+4.24%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比-34.81%，环比-65.12%；实现扣非归母净利润-0.23 亿元，同比-200.56%，环比-108.46%。季度业绩的波动主要是产品交付等因素的影响。

港机订单同比增长 27%。从订单情况来看，2025H1，公司港机、海工及钢结构三大主业新签及中标合同金额达 35.86 亿美元。其中，港机业务约 31.4 亿美元，同比增长 27%。占比为 87.48%，海工业务占比为 10%，钢结构业务占比为 2.51%。

费用率同比有所下降，降本增效效果显现。2025H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.58%/2.12%/2.76%/0.54%，同比分别-0.03/-0.14/-0.87/-0.68pcts，合计同比-1.72pcts。公司降本增效成效初显。

● 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，分别增长 15.33%、9.80%、7.49%；分别实现归母净利润 7.51、9.57、11.34 亿元，分别同比增长 40.70%、27.54%、18.45%；对应 PE 分别为 30.81、24.16、20.40 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	957.35	1133.94
增长率(%)	2.60	40.70	27.54	18.45
EPS（元/股）	0.10	0.14	0.18	0.22
市盈率（P/E）	43.35	30.81	24.16	20.40
市净率（P/B）	1.46	1.43	1.39	1.35
EV/EBITDA	15.68	13.55	11.50	10.00

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%	26.6%	20.1%
税金及附加	334	348	397	426	归属于母公司净利润	2.6%	40.7%	27.5%	18.4%
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	253	199	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%	3.9%
营业利润	908	1237	1567	1881	偿债能力				
营业外收入	54	32	46	50	资产负债率	78.6%	79.1%	78.8%	78.9%
营业外支出	25	12	15	20	流动比率	1.00	0.97	0.98	0.99
利润总额	937	1256	1598	1911	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	1332	1594	存货周转率	1.23	1.30	1.28	1.27
归母净利润	534	751	957	1134	总资产周转率	0.40	0.45	0.47	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	5680	6140	8943	每股净资产	3.01	3.08	3.16	3.26
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		43.35	30.81	24.16	20.40
预付款项	1032	1320	1396	1514	PB	1.46	1.43	1.39	1.35
存货	24555	28403	30823	32900	现金流量表				
流动资产合计	46944	52211	55982	61839	净利润	780	1052	1332	1594
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	1102	987	993
非流动资产合计	38824	38559	37421	36563	经营活动现金流净额	5276	2775	4499	4008
资产总计	85767	90770	93403	98403	资本开支	-913	-1067	-672	-697
短期借款	2297	3335	2354	3988	其他	691	-65	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	-1133	-417	-690
其他流动负债	29506	33090	35781	37850	股权融资	49	0	0	0
流动负债合计	46992	53755	57161	62211	债务融资	-1703	-882	-2566	606
其他	20453	18038	16454	15426	其他	-2650	-947	-1057	-1122
非流动负债合计	20453	18038	16454	15426	筹资活动现金流净额	-4303	-1829	-3623	-516
负债合计	67445	71794	73615	77637	现金及现金等价物净增加额	791	-187	460	2803
股本	5268	5268	5268	5268					
资本公积金	4709	4709	4709	4709					
未分配利润	3542	3773	4067	4415					
少数股东权益	2455	2756	3130	3590					
其他	2348	2470	2614	2784					
所有者权益合计	18322	18976	19788	20766					
负债和所有者权益总计	85767	90770	93403	98403					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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