

2011年04月06日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 7.57

目标价(元):

振华重工(600320)

阿布扎比岸桥合同暗藏想象空间

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造: 刘文慧

邮箱: liuwenhui@cnhbstock.com

联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	439029.46
流通 A 股/B 股(万股)	254759.83/ 85800.00
资产负债率(%)	65.56
每股净资产(元)	3.48
市净率(倍)	2.18
净资产收益率(加权)	-4.48
12 个月内最高/最低价	9.13/6.02

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

上海振华重工获阿布扎比港口公司 (ADPC) 在建的哈利法港 (Khalifa Port) 六台集装箱吊车合同, 合同金额 1.93 亿迪拉姆 (约 5300 万美元)。

◎主要观点:

◆**双起岸桥技术优势帮助公司拿下订单。**本次阿布扎比港口公司采购的六台集装箱吊车为特大超巴拿马型岸桥, 先期配置为单起升系统, 但整机按照双起升 110 吨设计, 前伸距 65 米, 后伸距 38 米, 轨上起升高度 44 米, 可以接卸超大集装箱货轮。我们预计此类岸桥总吨位在 2000~2200 吨, 折算单价为 8800 万美元, 较市场价略低, 但考虑到目前仅配置单起升系统, 其价格亦属合理范围, 公司在以后的双起升改造中也将获得补偿。我们认为, 随着目前集装箱货轮日趋大型化, 公司双起岸桥技术优势将为公司赢得更多订单。

◆**全自动码头系统有望突破。**阿布扎比港口公司为了接下来引进全自动码头系统, 将该岸桥的后伸距设定成了 38 米的超长距离, 以满足全自动码头系统的要求。随着全自动码头系统的各项技术日趋成熟, 其环保、低碳、高效的特点越来越被客户认同, 我们认为, 随着此次全自动码头系统被客户部分接受, 表明公司进军全自动码头系统已经有了进展, 而一旦被客户接受, 其示范效应将大大提高该系统的推广速度, 结果将带来公司港机市场业绩的较大增长。

◆**海湾地区港口存在继续采购预期。**海湾地区现有 35 个港口, 大部分均在扩建, 旨在满足日益增长的贸易需求, 当前总投资高达 455 亿美元。阿联酋独占 GCC 贸易总额的 61%, 除迪拜拥有该地区最大港口 Jebel Ali 港外, 阿布扎比正在修建 Khalifa 港和 Khalifa 工业区 (Kizad), 一期工程总投资即高达 72.4 亿美元, 预计于 2012 年底完工。届时, 年集装箱吞吐量将达 200 万标准箱, 货物达 1200 万吨。到 2030 年, Kizad 将成为该地区主要港口之一, 将占阿布扎比 GDP 的 15%。

◆**盈利预测:** 我们认为公司利润将在 2011~2013 年间逐步释放, 对应的 EPS 分别为 0.02 元、0.19 元、0.37 元。

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	27564.12	17116.18	4320.11	20025.93	23630.59	28356.71
同比增速(%)	0.44	-37.90	13.35	17.00	18.00	20.00
净利润(百万)	839.85	-694.84	-232.68	81.17	852.59	1613.60
同比增速(%)	-67.40	-182.73	-15.47	-111.68	950.33	89.26
毛利率(%)	10.82	3.02	4.90	8.62	12.42	14.00
每股盈利(元)	0.19	-0.16	-0.05	0.02	0.19	0.37
ROE(%)	4.82	-4.57	-1.49	0.53	5.28	9.09
PE(倍)	0.00	0.00		419.16	39.91	21.09

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	22891.60	31505.33	33722.92	44654.28
现金	1335.99	10428.00	13726.39	15618.86
应收账款	5715.05	8048.43	8192.48	11296.62
其它应收款	362.87	805.39	595.07	1072.23
预付账款	1319.83	3110.37	1835.41	4263.96
存货	7164.35	9067.40	9289.58	12341.38
其他	6993.50	45.74	83.99	61.23
非流动资产	22395.52	22335.85	22667.52	23242.01
长期投资	41.75	41.75	41.75	41.75
固定资产	14386.47	14908.84	15328.95	15757.25
无形资产	2383.86	2637.27	3008.75	3471.78
其他	5583.44	4748.00	4288.07	3971.23
资产总计	45287.13	53841.19	56390.43	67896.29
流动负债	21635.00	31585.09	34759.20	46044.53
短期借款	13198.37	25013.32	27956.36	37652.38
应付账款	1907.55	2667.37	2380.36	3426.02
其他	6529.08	3904.40	4422.48	4966.14
非流动负债	8057.42	6578.15	5079.00	3644.87
长期借款	7800.81	6286.98	4805.11	3362.34
其他	256.61	291.17	273.89	282.53
负债合计	29692.42	38163.24	39838.20	49689.41
少数股东权益	326.66	328.72	350.42	391.47
归属母公司股东权益	15268.05	15349.22	16201.81	17815.41
负债和股东权益	45287.13	53841.19	56390.43	67896.29

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2059.34	895.80	4118.22	-3846.79
净利润	-712.52	83.24	874.29	1654.65
折旧摊销	1253.01	1244.73	1382.09	1532.67
财务费用	214.93	521.60	602.43	489.06
投资损失	-25.48	-14.56	-20.02	-17.29
营运资金变动	1516.60	-1085.64	1293.96	-7489.71
其它	-187.21	146.43	-14.52	-16.16
投资活动现金流	-1975.94	-1303.85	-1685.74	-2070.44
资本支出	623.56	146.24	348.94	565.85
长期投资	16.01	0.00	0.00	0.00
其他	-1336.36	-1157.62	-1336.80	-1504.59
筹资活动现金流	-666.74	-2096.12	-2186.51	-1831.63
短期借款	-437.56	218.78	-109.39	54.70
长期借款	1765.21	-1513.83	-1481.87	-1442.77
其他	-1994.39	-801.07	-595.25	-443.56
现金净增加额	-583.34	-2504.17	245.96	-7748.85

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	17116.18	20025.93	23630.59	28356.71
营业成本	16598.96	18299.69	20695.67	24386.77
营业税金及附加	28.12	31.41	37.94	45.00
营业费用	59.93	60.40	72.96	88.83
管理费用	901.71	1055.01	1244.91	1493.89
财务费用	214.93	521.60	602.43	489.06
资产减值损失	220.26	44.32	109.34	144.30
公允价值变动收益	18.19	14.71	15.87	15.49
投资净收益	25.48	14.56	20.02	17.29
营业利润	-864.07	42.78	903.24	1741.64
营业外收入	89.17	89.17	89.17	89.17
营业外支出	72.71	41.74	45.78	45.03
利润总额	-847.61	90.21	946.63	1785.78
所得税	-135.09	6.97	72.35	131.13
净利润	-712.52	83.24	874.29	1654.65
少数股东损益	-17.68	2.07	21.69	41.06
归属母公司净利润	-694.84	81.17	852.59	1613.60
EBITDA	1680.00	2548.74	3754.41	5000.98
EPS (元)	-0.16	0.02	0.19	0.37

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-37.90%	17.00%	18.00%	20.00%
营业利润	-253.44%	104.95%	2011.34%	92.82%
归属母公司净利润	-182.73%	-111.68%	950.33%	89.26%
获利能力				
毛利率	3.02%	8.62%	12.42%	14.00%
净利率	-4.16%	0.42%	3.70%	5.84%
ROE	-4.57%	0.53%	5.28%	9.09%
ROIC	0.94%	2.49%	4.33%	5.31%
偿债能力				
资产负债率	65.56%	70.88%	70.65%	73.18%
净负债比率	146.72%	209.67%	207.56%	234.23%
流动比率	1.06	1.00	0.97	0.97
速动比率	0.73	0.71	0.70	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.43	0.46
应收帐款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91
应付帐款周转率	7.41	8.00	8.20	8.40
每股指标(元)				
每股收益	-0.16	0.02	0.19	0.37
每股经营现金	0.47	0.20	0.94	-0.88
每股净资产	3.55	3.57	3.77	4.15
估值比率				
P/E	0.00	419.16	39.91	21.09
P/B	0.00	2.22	2.10	1.91
EV/EBITDA	13.03	22.30	14.66	12.29

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
陈康菲	程楠	袁月
021 -5012 2485	010 -6708 5220	0755-3665 9385
139 1717 5055	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。