

投资评级：强烈推荐（首次）
报告日期：2019年11月01日
市场数据

目前股价	3.4
总市值（亿元）	179.12
流通市值（亿元）	112.95
总股本（万股）	526,835
流通股本（万股）	332,200
12个月最高/最低	4.66/3.10

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

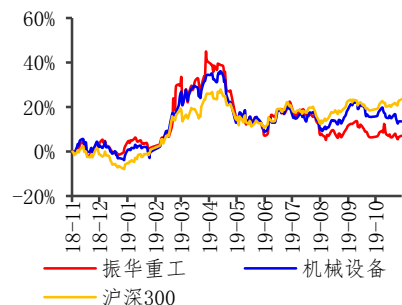
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

单季度扣非归母净利润创新高，业务多元化发展助推业绩

——振华重工（600320）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	23560	25892	27679
(+/-%)	8.0%	9.9%	6.9%
净利润	566	663	830
(+/-%)	27.7%	17.2%	25.2%
摊薄 EPS	0.11	0.13	0.16
PE	32	27	22

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年10月30日，公司发布2019年三季报。公司前三季度收入为155.38亿元，同比增长5.07%，归母净利润2.43亿元，同比增长24.78%，扣非后归母净利润分别为1.84亿元，同比增长49.55%。其中Q3单季度收入53.52亿元，同比增加13.44%，归母净利润为0.21亿元，同比下降36.58%，扣非后归母净利润为1.46亿元，同比变动9967.78%。
- 单季度扣非后归母净利润及毛利率创历史新高：**2019Q1-Q3公司实现营业收入47.77/54.10/53.52亿元，同比增长1.86%/0.52%/13.44%，2019第三季度单季度营收增速为2014年以来同期最高值。公司2019Q1-Q3实现扣非后归母净利润-1.34/1.73/1.46亿元，同比增长-285.21%/250.82%/9967.78%，三季度增速创历史新高，前三季度整体扣非后归母净利润为1.84亿元，同比增长49.55%。**毛利率方面，**2019Q1-Q3公司毛利率分别为13.27%/17.20%/19.80%，毛利率稳步提升，第三季度单季度毛利率达到历史单季度最高值。
- 控费能力增强，持续推进研发：**2019年前三季度公司期间费用率为15.74%，同比下降0.94pct，其中销售费用/管理费用（不含研发）/财务费用分别为0.83亿元/7.56亿元/11.85亿元，费用率分别为0.54%/4.86%/7.62%，同比变动0.03pct/-0.93pct/-0.04pct。研发费用达4.22亿元，同比增长5.25%，2019年公司取得诸多研发成果，如无人集卡车研发项目获得验收，IGV新车型、多传感器融合定位导航系统正在港口环境中进行验证等，入局智慧产业。
- 自动化码头建造趋势提振港口机械需求，夯实港口机械主业：**港口机械是公司的传统主业，自1998年以来公司一直保持着全球集装箱起重机市场市占率第一的行业地位。近年来自动化码头建设趋势为港口机械开拓新市场。2019年前三季度，中国主要港口集装箱货物吞吐量累计19518万标准箱，同比增长4.95%。集装箱船装载能力的增长提高了对港口装载效率的要求，从而催生了对自动化码头的建造需求，为公司港口机械业务开

拓新业绩增长点。2019年9月25日，公司宣布签订《广州港南沙港区四期工程集装箱码头自动化装卸系统采购项目（一期）》合同，将打造粤港澳大湾区首个全自动化码头，合同金额约为16.38亿元，占2018年公司港口机械营收的10.93%。在自动化码头建造趋势助力下，公司港口机械主业持续巩固。

- **发力港口机械后市场，业务多元化发展：**受船舶大型化趋势的影响，对传统码头的加高与远程化升级改造为港口机械维保、改造等服务业务开拓了成长空间。2019年，公司港口机械维保、改造业务扎实推进，已完成马士基摩洛哥自动化岸桥、意大利VTE轮胎吊、马士基加纳岸桥及轮胎吊、中远海阿布扎比岸桥及自动化轨道吊等多个重点项目的交付，并与阿联酋国家石油公司正式签订了为期4年的维保合同。公司在港口机械后市场持续发力，进一步扩大港口机械业务体量。
- **投资建议：**鉴于自动化码头建造趋势提振港口机械需求，海工及钢结构重大项目持续推进，风电业务打造全产业链等因素，公司业绩有望进一步释放，根据模型测算，预计2019-2021年归母净利润分别为5.66亿元、6.63亿元、8.30亿元，EPS分别为0.11元、0.13元、0.16元，对应PE为32倍、27倍、22倍。
- **风险提示：**中美贸易摩擦风险、宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险、信贷风险

附录：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	21858.81	21812.39	23559.56	25891.96	27678.50	成长性					
营业成本	18019.08	18082.29	19537.94	21485.15	22970.39	营业收入增长	-10.2%	-0.2%	8.0%	9.9%	6.9%
销售费用	121.46	115.54	117.63	136.76	143.67	营业成本增长	-8.7%	0.4%	8.1%	10.0%	6.9%
管理费用	1742.17	1142.34	1232.17	1348.97	1436.51	营业利润增长	53.3%	24.2%	28.2%	22.2%	23.3%
研发费用	0.00	672.61	695.01	743.10	761.16	利润总额增长	14.3%	27.3%	40.2%	20.7%	23.6%
财务费用	758.20	1522.26	919.89	888.05	1055.25	净利润增长	41.3%	47.6%	27.7%	17.2%	25.2%
其他收益	76.20	112.07	94.13	103.10	98.62	盈利能力					
投资净收益	123.37	116.03	119.30	119.57	118.30	毛利率	17.6%	17.1%	17.1%	17.0%	17.0%
营业利润	484.54	601.78	771.44	942.36	1161.83	销售净利率	1.5%	1.8%	2.4%	2.6%	3.1%
营业外收支	-62.77	-64.72	-18.26	-33.00	-37.87	ROE	2.0%	2.2%	3.2%	3.7%	4.5%
利润总额	421.76	537.06	753.17	909.36	1123.95	ROIC	3.5%	3.2%	3.6%	3.6%	4.4%
所得税	92.32	143.21	182.85	231.63	279.58	营运效率					
少数股东损益	29.25	-49.16	4.69	15.00	14.38	销售费用/营业收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
净利润	300.20	443.01	565.63	662.72	829.99	管理费用/营业收入	8.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
					(百万)	财务费用/营业收入	3.5%	7.0%	3.9%	3.4%	3.8%
流动资产	35226.11	34707.13	34350.48	40170.51	32914.36	投资收益/营业利润	25.5%	19.3%	15.5%	12.7%	10.2%
货币资金	5770.23	3697.34	8986.16	4169.52	4807.04	所得税/利润总额	21.9%	26.7%	24.3%	25.5%	24.9%
应收票据及应收账款合计	4400.80	5221.92	3942.29	6382.76	4730.92	应收账款周转率	4.90	4.53	5.02	4.82	4.79
其他应收款	996.83	1149.04	612.88	1536.01	797.40	存货周转率	2.60	2.28	2.67	2.52	2.49
存货	7071.27	8803.04	5810.94	11252.99	7196.51	流动资产周转率	0.67	0.62	0.68	0.69	0.76
非流动资产	32293.84	35891.23	35355.62	35991.21	35906.17	总资产周转率	0.34	0.32	0.34	0.36	0.38
固定资产	17335.35	18654.73	18607.60	18728.31	18422.00	偿债能力					
资产总计	67519.95	70598.36	69706.10	76161.72	68820.53	资产负债率	75.1%	75.1%	74.3%	76.0%	72.7%
流动负债	40860.95	34591.46	36809.44	45797.54	41143.04	流动比率	0.86	1.00	0.93	0.88	0.80
短期借款	25468.98	16554.69	21169.86	23515.67	23630.42	速动比率	0.27	0.29	0.37	0.26	0.25
应付款项	8780.83	9769.27	6976.95	12655.70	8640.20	每股指标 (元)					
非流动负债	9830.38	18394.41	14977.26	12118.28	8879.90	EPS	0.06	0.08	0.11	0.13	0.16
长期借款	6664.91	15097.73	11982.31	8965.91	5731.90	每股净资产	2.85	2.88	2.94	3.00	3.10
负债合计	50691.33	52985.87	51786.70	57915.81	50022.94	每股经营现金流	-0.68	0.41	1.34	-0.22	1.21
股东权益	16828.62	17612.50	17919.40	18245.90	18797.59	每股经营现金/EPS	-12.00	4.85	12.50	-1.77	7.66
股本	4390.29	5268.35	5268.35	5268.35	5268.35	估值					
留存收益	4818.23	5041.72	4967.07	5089.80	5218.02	PE	59.67	40.43	31.67	27.03	21.58
少数股东权益	1817.31	2426.63	2431.32	2446.33	2460.71	PEG	1.95	1.52	1.38	0.99	0.75
负债和权益总计	67519.95	70598.36	69706.10	76161.72	68820.53	PB	1.19	1.18	1.16	1.13	1.10
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	15.84	16.22	15.31	15.07	12.89
经营活动现金流	1332.21	553.94	7073.25	-1171.79	6356.58	EV/SALES	2.32	2.53	2.12	2.09	1.82
其中营运资本减少	-5868.58	-875.23	4402.91	-3996.80	3127.46	EV/IC	0.98	1.03	0.92	1.01	0.98
投资活动现金流	-1681.61	-2779.46	-601.54	-1881.24	-1258.01	ROIC/WACC	0.62	0.57	0.63	0.63	0.75
其中资本支出	1333.96	3105.41	-251.64	-71.83	-637.08	REP	1.59	1.79	1.46	1.60	1.32
融资活动现金流	2576.87	-408.45	-1182.88	-4214.77	-6043.97						
净现金总变化	2176.64	-2524.86	5288.83	-7267.80	-945.40						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>