

2009 年 04 月 14 日

市场数据(人民币)

市价(元)	12.43
已上市流通A股(百万股)	1,959.69
总市值(百万元)	41,977.97
年内股价最高最低(元)	16.65/6.61
沪深 300 指数	2676.87
上证指数	2527.18
2007 年股息率	1.57%


相关报告

- 1 《蓄势待发拓展海工业务》，2009.4.6
- 2 《外汇套期收益丰厚》，2008.11.2
- 3 《三季度增速加快》，2008.10.30
- 4 《西班牙浮吊项目的三重含义》，2008.9.17

机械行业研究小组
张仲杰

(8621)61038287
zhangzj@gjzq.com.cn

董亚光

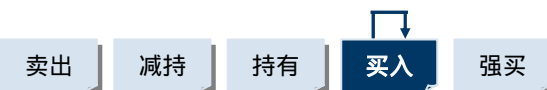
(8621)61038289
dongyaguang@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

振华港机 (600320.SH)

——扎实推进海工业务


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.520	0.625	0.760	0.841	0.584	0.598
净利润增长率	32.70%	25.09%	22.09%	11.28%	-30.48%	2.29%
先前预期每股收益(元)				0.841	0.584	0.598
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.755	0.772	N/A
市盈率(倍)	22.62	40.61	10.75	14.79	21.27	20.79
行业优化市盈率(倍)	25.05	44.08	19.52	19.52	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.69	1.62	0.49	1.31	-0.70	9.08
已上市流通A股(百万股)	1,088.55	1,360.21	1,522.25	1,959.69	1,959.69	1,959.69
总股本(百万股)	3,081.84	3,207.36	3,207.36	3,377.14	3,377.14	3,377.14

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 为增强海洋工程设备的研发能力，构筑高起点的海工研发基础，公司设立了海洋工程设计研究院，以及钢材应用、浮吊、涂装技术应用等八个研究所。研究院聘请著名的海工专家、博士生导师、原 708 所所长胡安康博士担任院长，并聘请众多国内外专家、学者加盟，此举将为振华港机海工业务的持续发展奠定扎实的基础。
- 09 年公司海工业务看点颇多：
 - ◆ 2009 年 2 月公司自行改建的第一艘半潜船成功半潜装载了为美国旧金山 ABF 公司建造的 1700 吨浮吊，该浮吊已经交付。
 - ◆ 预计西班牙浅水铺管兼 4000T 全回转浮式起重多用船 2009 年底交付，合同额约 20 亿元人民币。
 - ◆ 为海油工程制造的 1200 吨浅水铺管船预计今年 4 月份交付，合同额约 3 亿元人民币。
 - ◆ 由于有 20 余家客户正在洽谈意向，因此 09 年公司计划完工三台 1200 吨、3000 吨、4400 吨的海上铺管船。
 - ◆ 公司目前已经可以承接的起重/铺管船，可在 300 米水深的潜水区进行起重、海底管线铺设作业，管径范围 4—60 英寸，船上配备 3000 吨全回转起重机 1 台，可固定起重 3000 吨，全回转起重 2000 吨。
- 2009 年 1 月 18 日，公司为中交上海航道局承建的 27 立方米抓斗式挖泥船顺利下水，最大挖深可达 56 米，挖泥能力为每小时 747 立方米，是目前我国自行设计、自行建造的最先进的抓斗式挖泥船。该船将进入全船设备调试及抓斗挖掘机安装阶段，预计今年 4 月交付。

- 公司的挖泥船系列还包括有效挖泥量为 3500 立方米/小时的双泵绞吸式挖泥船，泥仓容量 8000 立方米的双桨耙吸式挖泥船。目前挖泥船在制 2 艘，计划完工 4 艘。
- 英国海上风力电站基础桩和过渡桩项目包含 11 余万吨大型钢构，合同总金额约 3.5 亿美元，将在 2009 年 3 月至 2010 年 5 月按合同规定时间分批发运交付客户，目前进展顺利，已经发运 2 船，约占总量的 20%。
- 春节后公司一直在压缩钢材库存，目前钢材存货还有 90 万吨，其中在库 50 万吨，估计 6-9 月份将降低到正常 30 万吨的水平。全年钢材消耗量大致在 140 万吨，钢材价格下降一定程度上有利于公司保持盈利水平。
- 公司目前订单总额约 41 亿美元，其中集装箱起重机大约 35 亿美元，订单基本稳定，仅有少量推迟交货的情况，由于码头建设一般周期较长，建设资金相对较有保障，且公司岸桥市场份额高达 70%，具有品牌优势，我们认为出现大量撤单的可能性很小。
- 公司 09 年的产值目标为 350 亿元，我们谨慎预计销售收入约 300 亿元，其中海工产品在销售收入中的占比有望从 08 年的 7% 提高到 13%，鉴于海工跟踪项目约 20 亿美元，如果世界经济形势下滑趋势逐步得以遏制，并且银行——担保——租赁产业链得以有效构建，我们估计海工业务的销售额可能超出预期。
- 我们预计公司 2009—2011 年主营业务分别为 30,182、23,623、24,658 百万元，归属母公司净利润 2,839、1,973、2,019 百万元，每股收益 0.841、0.584、0.598 元。4 月 14 日收盘价 12.43 元，对应 2009、2010 年 PE 分别为 15、21 倍，基本处于合理区域，维持“买入”投资评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	16,808	21,005	27,443	30,182	23,623	24,659	货币资金	803	1,284	3,780	5,000	4,000	5,500
增长率		25.0%	30.6%	10.0%	-21.7%	4.4%	应收款项	3,055	3,900	7,110	6,781	4,984	5,202
主营业务成本	-14,238	-17,831	-23,921	-25,368	-19,781	-20,593	存货	1,222	1,641	7,743	6,950	5,149	4,796
% 销售收入	84.7%	84.9%	87.2%	84.0%	83.7%	83.5%	其他流动资产	7,680	11,881	16,976	6,420	5,303	5,465
毛利	2,570	3,174	3,523	4,814	3,842	4,065	流动资产	12,760	18,706	35,609	25,151	19,435	20,963
% 销售收入	15.3%	15.1%	12.8%	16.0%	16.3%	16.5%	% 总资产	65.0%	64.2%	66.5%	52.8%	45.5%	45.0%
营业税金及附加	-23	-29	-41	-45	-35	-37	长期投资	22	46	50	51	50	50
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	6,771	8,641	15,247	20,255	21,239	23,732
营业费用	-36	-40	-73	-75	-59	-62	% 总资产	34.5%	29.7%	28.5%	42.5%	49.7%	50.9%
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	34	1,603	2,379	2,189	2,019	1,862
管理费用	-348	-478	-1,421	-1,509	-1,181	-1,233	非流动资产	6,881	10,410	17,974	22,497	23,310	25,646
% 销售收入	2.1%	2.3%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	% 总资产	35.0%	35.8%	33.5%	47.2%	54.5%	55.0%
息税前利润 (EBIT)	2,163	2,626	1,988	3,184	2,566	2,734	资产总计	19,641	29,115	53,583	47,648	42,745	46,609
% 销售收入	12.9%	12.5%	7.2%	10.6%	10.9%	11.1%	短期借款	5,300	4,798	15,203	11,955	9,057	11,502
财务费用	-472	-496	-154	-105	-460	-612	应付款项	2,717	4,947	8,992	8,347	6,513	6,557
% 销售收入	2.8%	2.4%	0.6%	0.3%	1.9%	2.5%	其他流动负债	3,368	2,737	8,058	959	897	906
资产减值损失	0	-97	-7	0	0	0	流动负债	11,385	12,482	32,253	21,261	16,467	18,965
公允价值变动收益	0	128	732	100	100	100	长期贷款	2,200	5,226	5,338	5,338	5,338	5,338
投资收益	-3	3	8	5	5	5	其他长期负债	0	96	209	60	60	60
% 税前利润	n.a	0.1%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	负债	13,584	17,803	37,800	26,659	21,865	24,363
营业利润	1,688	2,164	2,567	3,184	2,211	2,227	普通股股东权益	5,866	11,114	15,321	20,503	20,374	21,718
营业利润率	10.0%	10.3%	9.4%	10.5%	9.4%	9.0%	少数股东权益	191	198	462	486	506	528
营业外收支	30	18	257	184	132	175	负债股东权益合计	19,641	29,115	53,583	47,648	42,745	46,609
税前利润	1,717	2,182	2,824	3,368	2,343	2,402	比率分析						
利润率	10.2%	10.4%	10.3%	11.2%	9.9%	9.7%		2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
所得税	-103	-171	-252	-505	-351	-360	每股指标						
所得税率	6.0%	7.8%	8.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.520	0.625	0.795	0.841	0.584	0.598
净利润	1,614	2,011	2,573	2,863	1,992	2,041	每股净资产	1.903	3.465	4.777	6.071	6.033	6.431
少数股东损益	12	7	21	24	20	22	每股经营现金净流	0.292	0.171	-1.271	2.433	1.912	1.118
归属于母公司的净利	1,602	2,005	2,551	2,839	1,972	2,019	每股股利	0.200	0.150	0.170	0.200	0.200	0.200
净利率	9.5%	9.5%	9.3%	9.4%	8.3%	8.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	27.32%	18.04%	16.65%	13.85%	9.68%	9.30%
	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	总资产收益率	8.16%	6.88%	4.76%	5.96%	4.61%	4.33%
净利润	1,602	2,011	2,573	2,863	1,992	2,041	投入资本收益率	15.12%	11.29%	4.96%	7.06%	6.17%	5.94%
少数股东损益	12	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	464	628	965	1,084	1,191	1,269	主营业务收入增长率	38.86%	24.97%	30.65%	9.98%	-21.73%	4.38%
非经营收益	449	155	-374	397	455	439	EBIT增长率	59.58%	20.42%	-24.30%	60.19%	-19.40%	6.51%
营运资金变动	-1,638	-2,246	-8,165	3,871	2,819	26	净利润增长率	32.71%	25.09%	27.26%	11.28%	-30.55%	2.43%
经营活动现金净流	890	548	-5,001	8,215	6,456	3,774	总资产增长率	40.53%	48.24%	84.04%	-11.08%	-10.29%	9.04%
资本开支	-2,826	-3,968	-5,581	-5,557	-1,872	-3,430	资产管理能力						
投资	0	-38	-60	-1	0	0	应收账款周转天数	54.9	56.3	65.6	70.0	65.0	65.0
其他	3	78	30	105	105	105	存货周转天数	32.7	29.3	71.6	100.0	95.0	85.0
投资活动现金净流	-2,822	-3,928	-5,611	-5,453	-1,767	-3,325	应付账款周转天数	25.5	26.0	39.3	40.0	40.0	36.0
股权募资	1,736	3,534	1,000	3,019	-1,425	0	固定资产周转天数	114.7	103.5	153.1	158.7	202.5	201.3
债权募资	1,295	1,044	12,226	-3,847	-2,897	2,445	偿债能力						
其他	-946	-838	-1,561	-714	-1,367	-1,394	净负债/股东权益	110.56%	73.35%	97.67%	52.44%	43.63%	45.20%
筹资活动现金净流	2,086	3,740	11,664	-1,542	-5,689	1,051	EBIT利息保障倍数	4.6	5.3	12.9	30.3	5.6	4.5
现金净流量	153	360	1,052	1,220	-1,000	1,500	资产负债率	69.16%	61.15%	70.54%	55.95%	51.15%	52.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	2	2	6
买入	0	7	8	8	14
持有	3	4	4	4	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	3.00	2.31	2.23	2.20	2.12

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-06-17	买入	10.56	14.90 ~ 15.56
2 2008-07-07	买入	11.42	N/A
3 2008-08-27	买入	9.58	13.66 ~ 15.18
4 2008-09-05	买入	10.03	N/A
5 2008-09-17	买入	9.75	N/A
6 2008-10-30	买入	6.90	N/A
7 2008-11-02	买入	6.70	N/A
8 2009-04-06	买入	12.09	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。