

2009 年 04 月 30 日

市场数据(人民币)

市价(元)	12.00
已上市流通A股(百万股)	1,959.69
总市值(百万元)	40,525.80
年内股价最高最低(元)	16.65/6.61
沪深 300 指数	2622.93
上证指数	2477.57
2007 年股息率	1.57%


相关报告

- 1 《扎实推进海工业务》，2009.4.16
- 2 《蓄势待发拓展海工业务》，2009.4.6
- 3 《外汇套期收益丰厚》，2008.11.2
- 4 《三季度增速加快》，2008.10.30
- 5 《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)

——交割时点影响当期利润，预计全年符合预期

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.475	0.594	0.755	0.841	0.584	0.598
净利润增长率	32.71%	25.09%	27.26%	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	0.775	0.806	N/A
市盈率(倍)	22.62	40.61	10.27	14.79	21.29	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	0.38	1.31	-0.70	8.56
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

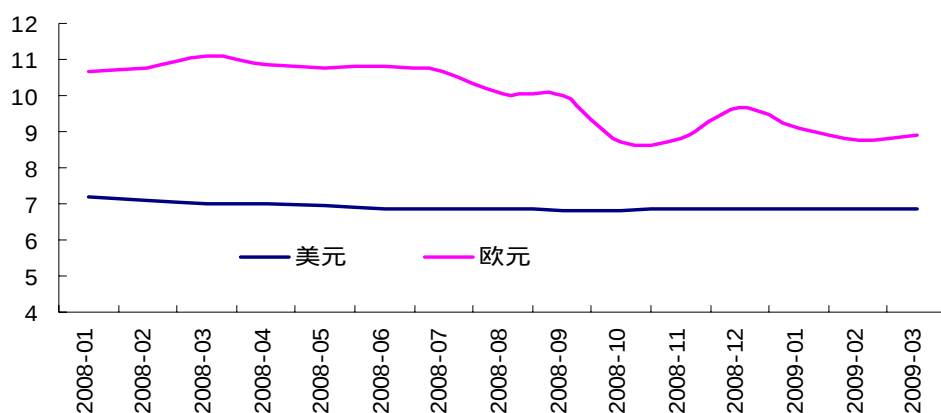
来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司 09 年一季度实现主营业务收入 6,536 百万元，同比增长 8.46%。归属于母公司的净利润 450 百万元，同比下降 18.03%，每股收益 0.13 元。
- 一季度公司毛利率为 12.6%，略低于去年同期 14.14%的水平，主要是 08 年采购的钢材价格较高所致，我们估计随着时间的推移，到三季度公司库存钢材将降低到正常水平。
- 一季度管理费用增加 121 百万元，占销售收入的比例为 5.05%。2003—2007 年公司管理费用占销售收入的均值为 2.2%，08 年为 5.18%，考虑到公司为增强海洋工程设备的研发能力，设立了海洋工程设计研究院等八个研究所，研发费用增加也在预期之中，我们估计全年这一比率将维持在 5%左右。
- 财务费用比去年同期增加 486 百万元，主要系美元远期外汇合约到期交割产生的损失和贷款利息增加所致。
 - ◆ 公司一季度短期借款同比增加 10103 百万元，按照 4%的年利率估算，一季度增加利息约 1 亿元。
 - ◆ 公司签订的美元远期合同平均汇率为 6.62，主要交割期在 3 月底以前，而 09 年一季度的美元汇率平均为 6.83，因此产生了一定数量的汇兑损失。
 - ◆ 由于公司的欧元远期合约主要交割期在 4 月份，欧元相对人民币贬值的走势明显，公司约定合同汇率平均为 9.97，3 月底欧元对人民币汇率已经到 8.91，这部分收益基本确定。

- 一季度公允价值变动收益为 592 百万元，比去年同期增加 457 百万元，总体上我们估计公司远期外汇的操作结果基本上应符合先前的预期，大致可锁定 500 百万元的利润，而且主要在上半年实现。
- 公司生产经营情况正常，由于一季度阴雨天气累计 14 天，对有效工作日有些影响，4、5 月份的产值计划均为 30 亿元，大南通基地 6 月底投产，公司正在积极洽谈海工项目，包括半潜船、铺管船、钻井平台等，海工业务将是公司未来增长的主要源泉。
- 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 30 日收盘价 12 元，对应 2009、2010 年 PE 分别为 14、21 倍，我们将继续关注公司海工项目的业务进展情况，维持“买入”投资评级。

图表1：欧元和美元对人民币的汇率走势



来源：聚源数据 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	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	2	5
买入	2	7	10	11	17
持有	0	4	4	4	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.31	2.21	2.17	2.11

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 2008-07-07	买入	11.42	N/A
2 2008-08-27	买入	9.58	13.66 ~ 15.18
3 2008-09-05	买入	10.03	N/A
4 2008-09-17	买入	9.75	N/A
5 2008-10-30	买入	6.90	N/A
6 2008-11-02	买入	6.70	N/A
7 2009-04-06	买入	12.09	N/A
8 2009-04-16	买入	12.43	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。