

振华重工（600320）建筑、农业机械 —新获 22 亿美元海工产品订单

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 11.04 元

事件：

振华重工（600320）与西班牙ADHK公司签订了总价值为22亿美元的海工产品供货合同，由中国的银行给予出口信贷支持。该供货合同包括10台海上自升式钻井平台、7台陆地钻机、2艘浮吊等项目，主合同金额为21.26亿美元，其他为备件等，在2012年7月31日前交货，公司可申请提前交货，并有6个月的免罚期。

结论：

预计公司09、10年的每股收益分别为0.60元、0.66元，09、10年的动态市盈率分别为18.40x、16.73x，给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

正文：

● 新获 22 亿美元海工产品订单

公司与西班牙ADHK公司在上海正式签约，签订了总价值为22亿美元的海工产品供货合同，由中国的银行给予出口信贷支持，这是公司也是上海市装备制造业当前最大的一个出口合同。

标的包括10台海上自升式钻井平台、7台陆地钻机、2艘浮吊等项目，客户为西班牙ARBOREC DESARROLLOS SOCIEDAD ANONIMA（HONGKONG）（简称ADHK），主合同金额为21.26亿美元，其他为备件等，在2012年7月31日前交货，ZPMC可申请提前交货，并有6个月的免罚期。

● 该合同对公司海工业务意义重大

按生产计划安排，预计该项目将会有部分进度产值计入本年收入，同时该合同的履行将对公司未来两年的业绩产生良好影响。此外，对公司开拓新的海工市场积累业绩，产生积极作用。

● 海工业务是公司未来业绩增长的主要动力

公司主要从事港口集装箱起重机的制造，此外还从事散货装卸机械、海上重型机械以及大型钢结构的制造。

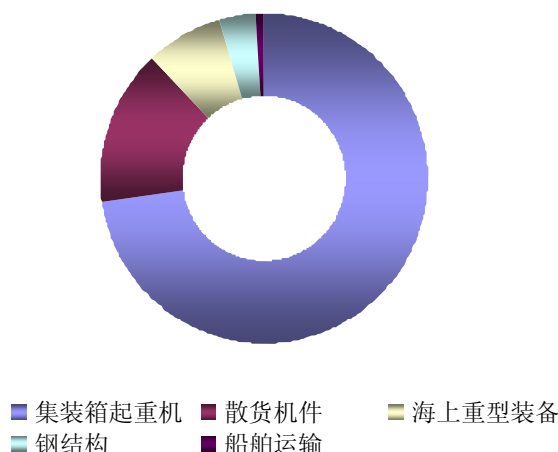
集装箱起重机是公司的主营产品，包括岸边集装箱起重机（岸桥）及集装箱龙门起重机（场桥）两种，08年集装箱起重机业务占总收入的比重为69.27%。

2009 年 7 月 21 日

联系方式

研究员： 张 微 姚春雷
电 话： 021-51097188-1932
电 邮： zhangwei2@gyzq.com.cn
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

图1：公司收入构成



资料来源：公司公告

从去年开始由美国次贷危机引发的金融危机的影响逐步显现，世界经济增长速度放缓，全球商品贸易以及对海运服务的市场需求将有所下降，国际港口的扩张计划可能被调整或延迟，从而对集装箱起重机行业的业务增长带来一定的负面影响。

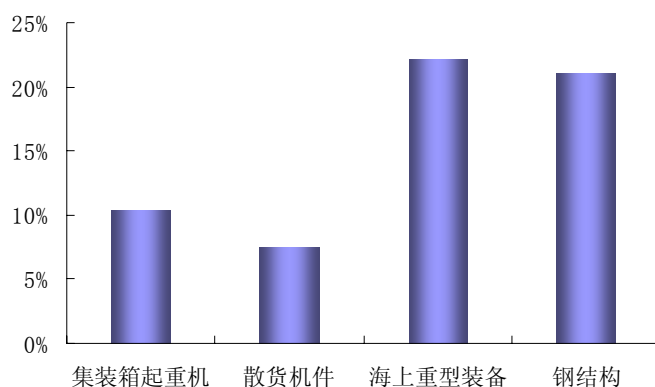
此外，由于公司在国际集装箱起重机市场的占有率已经高达78%，继续提高的空间已经不大，因此预计公司这块业务未来的发展速度会逐渐放缓。

公司在08年总裁工作报告中指出加速向海工市场进军，在2~3年内海工市场占总产值的比率达到50%以上，绝对值在30~40亿美元以上。预计海工产品产值今年能达到15亿美元，占总产值1/3，逐年再扩大到1/2，成为公司未来业绩增长的主要动力。

08年公司集装箱起重机的毛利率为10.39%，散货机件的毛利率7.48%，都处于比较低的水平，而海上重型机械和大型钢结构业务的毛利率处于比较高的水平，其中钢结构业务的毛利率为21.07%，海工业务的毛利率为22.11%。

海上重型机械产品一般具有单体产品销售金额较大，利润水平较高的特点，未来具有很大的盈利空间，成为公司业绩增长的主要动力。

图2：各业务毛利率情况



资料来源：公司公告

● 手持定单不断增加

凭借着先进的技术和生产条件，公司在竞标中频获大单，目前公司的重大合同情况如下表所示：

表1：公司持有的主要订单情况

合同内容	金额	交货时间	采购方
10 台海上自升式钻井平台、7 台陆地钻机、2 艘浮吊等	22 亿美元	2012 年 7 月 31 日	西班牙 ARBOREC DESARROLLOS SOCIEDAD ANONIMA (HONGKONG) (简称 ADHK)
9 台散货设备	8000 万美元	2010 年年中	巴西淡水河谷公司
87 台集装箱起重机	3.43 亿美元	2009 年至 2010 年一季度	迪拜港口世界集团
8 台双 40 英尺集装箱起重机	1 亿美元	2010 年 5 月至 2010 年 7 月	台湾阳明海运股份有限公司
一台浅水铺管兼 4000T 全回转浮式起重多用途船	20 亿元人民币	2009 年 12 月 31 日	西班牙 ARBOREC DESARROLLOS SOCIEDAD ANONIMA
十一余万吨大型钢构	2.3 亿欧元	2009 年 3 月至 2010 年 5 月	Fluor Limited
53 台港口机械	2 亿美元	2009 年年底	台北港货柜码头有限公司
15 台大型双 40 尺岸边集装箱起重机和 32 台轨道吊	2 亿美元	2008 年-2009 年	迪拜港务局
集装箱起重机		2007 年—2011 年	马士基集团

资料来源：公司公告

● **投资评级为谨慎推荐**

预计公司 09、10 年的每股收益分别为 0.60 元、0.66 元，09、10 年的动态市盈率分别为 18.40x、16.73x，给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

- 1，如果全球经济形式没有明显好转，则下游需求情况将存在很大的不确定性；
- 2，人民币的不断升值，给公司的财务成本和利润水平带来很大压力。

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn