

集装箱自动化装卸系统花落曹妃甸

报告关键点：

- 该项目对公司集装箱自动化装卸系统业务有标志性意义。
- 公司新的发展思路是夯实基础，立足长远。
- 考虑到短期内成本及费用因素，适当下调盈利预测。

报告摘要：

- 近日公司与唐山市曹妃甸工业区管理委员会签订曹妃甸自动化集装箱码头项目合作框架协议，拟在曹妃甸码头合作建立一座具有真正意义的绿色环保型自动化码头，项目分两期进行，一期合同额约2亿元人民币，建设周期1年。
- 立体轨道式自动化码头装卸系统由公司自主研发，属于世界首创，特点是环保、节能、安全、高效，代表了港口装卸机械的先进发展方向。该项目的意义对于公司而言是集装箱码头自动化装卸系统的开山之作。
- 公司3年前在长兴岛基地已建立了先进的自动化码头示范区，在集装箱自动化码头方面技术积累深厚。08年9月建成的鹿特丹Euromax码头是全球自动化码头第一次全部使用振华港机的设备，该系统一年能够完成230万标准箱装卸，操作人员减少70%，能够适应全球所有型号集装箱船的装卸任务，可以24小时不间断作业，该系统已经稳定运作2年。
- 就目前发展趋势来看，公司集装箱起重机业务的发展尚待全球经济的进一步恢复。公司海工业务也在继续推进之中，在海工关键配套设备的技术研发方面已取得多项重大突破，逐步接近并达到了国内先进水平，国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心已经落户公司。钢结构业务取得阶段性进展，首批钢塔和箱梁已经交付美方，预计全部钢结构件的完工在2010年年底。
- 公司新的领导班子已经树立了“夯基础、调结构、促发展、上水平”的发展思路，意在全面提升基础管理水平，深入推进经营结构调整，提升企业整体运营质量，最终使公司在新的发展起点上实现新的更大的跨越。我们相信公司未来将有新的发展。
- 我们预计公司2009—2011年主营业务分别为300、206、228亿元，考虑到钢材存货及费用因素，归属母公司净利润分别下调为12.95、12.36、16.16亿元，相应每股收益为0.29、0.28、0.37元。我们还是看好公司未来的发展前景，维持“增持-A”投资评级。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： **10.00 元**

期限： 6 个月 上次预测： 11.00 元

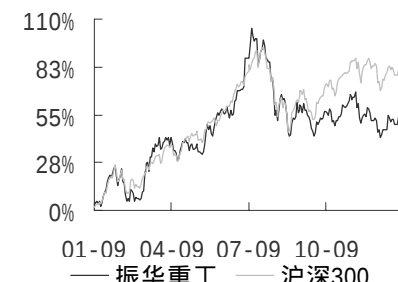
现价： 10.34 元

报告日期： **2010-01-15**

市场数据

总市值(百万元)	45,395.65
流通市值(百万元)	26,342.17
总股本(百万股)	4,390.29
流通股本(百万股)	2,547.60
12 个月最高/最低	8.88/14.40 元
十大流通股东(%)	36.42%
股东户数	421,614

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.28	(6.62)	(24.66)
绝对收益	1.47	0.88	53.50

研究员

张仲杰 高级行业分析师

021-68767839 zhangzj@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	21,005.5	27,443.4	30,015.7	20,651.4	22,832.2
Growth(%)	22.9%	30.6%	9.4%	-31.2%	10.6%
净利润	2,004.6	2,551.1	1,294.9	1,236.0	1,616.2
Growth(%)	24.8%	27.3%	-49.2%	-4.6%	30.8%
毛利率(%)	15.1%	12.8%	11.1%	14.0%	14.9%
净利润率(%)	9.5%	9.3%	4.3%	6.0%	7.1%
每股收益(元)	0.46	0.58	0.29	0.28	0.37
每股净资产(元)	2.53	3.49	4.70	4.98	5.35
市盈率	22.4	17.6	34.7	36.3	27.8
市净率	4.0	2.9	2.2	2.1	1.9
净资产收益率(%)	17.8%	16.3%	6.1%	5.5%	6.8%
ROIC(%)	19.7%	13.9%	6.3%	6.4%	7.7%
EV/EBITDA	28.2	11.4	19.6	18.0	14.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

振华重工：未来发展看海工

2009-11-01

振华重工：海工与传统业务此起彼伏

2009-08-26

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2010-1-14**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	21,005.5	27,443.4	30,015.7	20,651.4	22,832.2	成长性					
减: 营业成本	17,831.2	23,920.8	26,669.2	17,763.8	19,422.6	营业收入增长率	22.9%	30.6%	9.4%	-31.2%	10.6%
营业税费	29.2	41.2	45.0	31.0	34.2	营业利润增长率	26.6%	18.6%	-50.8%	0.9%	36.4%
销售费用	40.5	72.5	66.0	51.6	57.1	净利润增长率	24.8%	27.3%	-49.2%	-4.6%	30.8%
管理费用	478.5	1,421.0	1,260.7	867.4	913.3	EBITDA 增长率	24.0%	15.5%	-25.4%	4.3%	14.6%
财务费用	496.0	153.9	684.4	742.6	672.2	EBIT 增长率	22.9%	2.3%	-28.4%	3.6%	19.5%
资产减值损失	97.1	6.6	36.4	-72.7	2.0	NOPLAT 增长率	20.9%	8.7%	-28.8%	-1.8%	16.0%
加: 公允价值变动收益	127.9	732.4	7.5	5.0	5.0	投资资本增长率	54.0%	58.3%	-4.7%	-3.2%	-5.1%
投资和汇兑收益	3.3	7.7	1.3	2.0	2.5	净资产增长率	87.2%	39.5%	33.7%	5.9%	7.2%
营业利润	2,164.2	2,567.4	1,262.8	1,274.7	1,738.3	利润率					
加: 营业外净收支	18.1	257.0	102.0	100.0	102.0	毛利率	15.1%	12.8%	11.1%	14.0%	14.9%
利润总额	2,182.3	2,824.4	1,364.8	1,374.7	1,840.3	营业利润率	10.3%	9.4%	4.2%	6.2%	7.6%
减: 所得税	170.8	251.9	72.3	137.5	220.8	净利率	9.5%	9.3%	4.3%	6.0%	7.1%
净利润	2,004.6	2,551.1	1,294.9	1,236.0	1,616.2	EBITDA/营业收入	15.2%	13.4%	9.2%	13.9%	14.4%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	12.7%	9.9%	6.5%	9.8%	10.6%
货币资金	1,284.0	3,780.3	17,519.6	18,745.4	20,558.7	运营效率					
交易性金融资产	442.3	1,344.7	15.0	15.0	15.0	固定资产周转天数	95	115	143	216	195
应收帐款	3,894.1	7,098.0	7,817.2	5,378.4	5,946.4	流动营业资本周转天数	130	152	158	218	194
应收票据	6.0	11.5	12.3	8.5	9.4	流动资产周转天数	270	356	522	830	717
预付帐款	3,614.3	4,803.0	6,136.5	7,024.7	7,995.8	应收帐款周转天数	57	67	80	103	80
存货	1,640.6	7,743.3	7,997.1	4,358.2	3,706.3	存货周转天数	25	62	95	108	64
其他流动资产	7,824.5	10,828.3	11,985.8	8,240.1	9,003.4	总资产周转天数	418	542	733	1,119	964
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	277	332	364	507	440
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	46.4	50.4	29.3	36.0	40.5	ROE	17.8%	16.3%	6.1%	5.5%	6.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	4.8%	1.9%	2.1%	2.6%
固定资产	5,956.9	11,513.1	12,267.3	12,475.2	12,293.5	ROIC	19.7%	13.9%	6.3%	6.4%	7.7%
在建工程	2,683.9	3,733.9	2,245.2	1,351.9	814.1	费用率					
无形资产	1,603.0	2,374.4	2,216.2	2,068.6	1,930.8	销售费用率	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	119.6	301.9	359.8	115.9	161.1	管理费用率	2.3%	5.2%	4.2%	4.2%	4.0%
资产总额	29,115.3	53,582.8	68,601.3	59,817.9	62,474.9	财务费用率	2.4%	0.6%	2.3%	3.6%	2.9%
短期债务	4,732.0	13,884.9	18,000.0	17,000.0	16,000.0	三费/营业收入	4.8%	6.0%	6.7%	8.0%	7.2%
应付帐款	2,153.7	4,487.5	5,041.6	3,066.1	2,820.3	偿债能力					
应付票据	2,640.6	3,323.0	3,653.3	2,433.4	2,660.6	资产负债率	61.1%	70.5%	69.2%	62.6%	61.6%
其他流动负债	503.8	694.1	2,574.9	3,339.6	4,187.2	负债权益比	157.4%	239.5%	225.0%	167.7%	160.7%
长期借款	5,226.2	5,337.6	5,337.6	5,337.6	5,337.6	流动比率	1.50	1.12	1.21	1.36	1.43
其他非流动负债	95.7	602.3	-223.9	-58.9	41.1	速动比率	1.36	0.87	1.03	1.22	1.31
负债总额	17,803.5	37,799.7	47,493.7	37,473.0	38,510.6	利息保障倍数	5.36	17.69	2.85	2.72	3.59
少数股东权益	198.0	462.4	459.9	461.2	464.4	分红指标					
股本	3,207.4	3,207.4	4,390.3	4,390.3	4,390.3	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	7,906.5	12,113.3	16,257.4	17,493.4	19,109.6	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	11,311.8	15,783.1	21,107.6	22,344.9	23,964.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	2,011.4	2,572.5	1,294.9	1,236.0	1,616.2	EPS(元)	0.46	0.58	0.29	0.28	0.37
加: 折旧和摊销	530.9	964.5	801.9	849.0	874.2	BVPS(元)	2.53	3.49	4.70	4.98	5.35
资产减值准备	97.1	0.4	36.4	-72.7	2.0	PE(X)	22.4	17.6	34.7	36.3	27.8
公允价值变动损失	-127.9	-732.4	7.5	5.0	5.0	PB(X)	4.0	2.9	2.2	2.1	1.9
财务费用	345.7	331.3	518.4	684.4	742.6	P/FCF	-19.2	27.4	5.3	45.5	24.1
投资收益	-3.3	-7.7	-1.3	-2.0	-2.5	P/S	2.1	1.6	1.5	2.2	2.0
少数股东损益	6.9	21.5	-2.5	1.2	3.2	EV/EBITDA	28.2	11.4	19.6	18.0	14.8
营运资金的变动	-3,776.2	-5,069.4	1,155.4	430.4	532.7	CAGR(%)	-15.0%	-14.3%	20.9%	35.8%	40.9%
经营活动产生现金流量	548.2	-4,075.5	3,976.9	3,189.5	3,703.1	PEG	-1.5	-1.2	1.7	1.0	0.7
投资活动产生现金流量	-3,928.1	-5,611.0	720.6	-16.1	-12.6	ROIC/WACC	2.4	1.7	0.8	0.8	0.9
融资活动产生现金流量	3,740.2	11,664.3	9,045.0	-1,942.6	-1,872.2	REP	1.9	0.8	2.4	2.3	1.9

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn	张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn
李瑾 0755-82558084	深圳联系人 lijin@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034