

初现底部复苏态势

振华重工动态点评

报告关键点:

- 新增订单呈上升之势
- 盈利能力、资产质量、业绩有所改善
- 合理股价6元,维持“中性-A”的投资评级

报告摘要:

- 从订单情况看,上半年公司新签合同额为20.6亿美元,同比增长38.3%,其中港口机械新签合同额为11.95亿美元,占58%,同比增长24.6%,表明该传统产品市场的订单量正在稳步恢复,海工钢构新签合同额为8.65亿美元,占42%,比去年同期大幅增长62.9%,新业务所占比例比去年同期有明显上升。三季度末新签订单已经达到30亿美元,估计全年可以达到40亿美元。为明年业绩增长打下基础。
- 公司1-9月份主营业务收入为128亿元,同比增长9.37%。销售费用为4586万元,增幅为9.76%。管理费用为7.92亿元,增加了2.19亿元,主要系公司技术开发费用增加所致,公司在运营压力较大的情况下仍然全力支持技术发展。财务费用为-1.52亿元,去年同期为1.96亿元。财务费用减少主要系人民币升值引起的汇兑收益增加所致。公司总体上1-9月份仍然亏损1.34亿元,每股收益为-0.03元。公司1-3季度单季度每股收益分别为-0.028、-0.019、0.016元,3季度扣除非经常性损益只有0.003元,毕竟初步实现扭亏,这是个不错的迹象。
- 公司运营状况逐步改善。从季度环比情况看,1-3季度营业收入分别为41.7、46.3、52.4亿元,增幅分别为11%、13%。毛利率分别为1.99%、4.59%、5.38%。净利率分别为-3.12%、-1.45%、1.39%。总体上营业收入和毛利率呈现小幅上升的态势。
- 公司资产质量逐步改善。三季度末流动资产中应收款、其他应收款、应收票据等金额基本与年初持平,得到有效控制。存货也从2011年初的71.6亿元下降到三季度末的61.9亿元。非流动资产从年初452亿元到三季度末454亿元,基本没有变化,公司减少基建投资,有效控制固定资产规模。负债方面,公司一方面压缩银行借款,短期借款从132亿元减少到100亿元,长期借款从56亿元下降到32亿元。相对利息较低的应付债券从21亿元增加到59亿元。同时减少在途资金,应付票据从4.9亿元增加到8.3亿元,其他应付款从5.8亿元增加到7.1亿元。
- 预计公司2011—2013年主营业务分别为206、229、259亿元,归属母公司净利润0.4、4.35、11.45亿元,每股收益分别为0.01、0.1、0.26元。2012年60倍PE,合理股价6元,维持“中性-A”的投资评级。
- 风险提示:全球经济复苏缓慢以及国内调控影响公司的业绩预测因素。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	27,564.1	17,116.2	20,556.5	22,931.9	25,926.3
Growth(%)	0.4%	-37.9%	20.1%	11.6%	13.1%
净利润	839.9	-694.8	40.0	435.5	1,145.3
Growth(%)	-67.1%	-182.7%	-105.8%	988.4%	163.0%
毛利率(%)	10.8%	3.0%	4.3%	7.4%	10.1%
净利率(%)	3.0%	-4.1%	0.2%	1.9%	4.4%
每股收益(元)	0.19	-0.16	0.01	0.10	0.26
每股净资产(元)	3.60	3.48	3.47	3.54	3.80
市盈率	32.0	-38.7	671.4	61.7	23.5
市净率	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
净资产收益率(%)	4.8%	-4.6%	0.3%	2.8%	6.8%
ROIC(%)	4.5%	-1.3%	-0.2%	2.2%	4.5%
EV/EBITDA	29.2	83.3	65.8	24.9	16.3
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级:

中性-A

上次评级: 中性-A

目标价格:

6.00 元

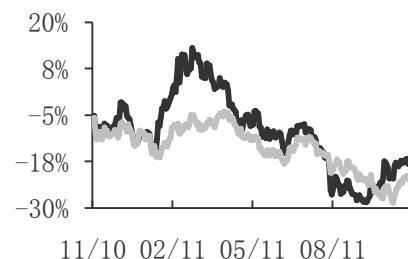
期限: 6个月 上次预测: 7.00 元

现价(2011年11月11日): 5.86 元

报告日期: 2011-11-14

总市值(百万元)	25,814.93
流通市值(百万元)	14,979.88
总股本(百万股)	4,390.29
流通股本(百万股)	2,547.60
12个月最低/最高	5.18/8.43 元
十大流通股股东(%)	35.47%
股东户数	382,840

12个月股价表现



振华重工 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(3.70)	10.66	2.76
绝对收益	2.08	4.82	(20.33)

 张仲杰
 021-68767839
 执业证书编号

 高级行业分析师
 zhangzj@essence.com.cn
 S1450511020002

前期研究成果

振华重工: 2011年各项业务在逐步复苏之中

2011-04-06

振华重工: 公司业务仍然处于结构调整之中

2010-11-07

运营压力加大, 业绩趋于底部

2010-04-30

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2011-11-9		
								2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						财务指标						
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性						
营业收入	27,564.1	17,116.2	20,556.5	22,931.9	25,926.3	营业收入增长率	0.4%	-37.9%	20.1%	11.6%	13.1%	
减: 营业成本	24,582.9	16,599.0	19,682.0	21,236.1	23,307.7	营业利润增长率	-78.1%	-253.4%	-96.3%	-1298.7%	200.4%	
营业税费	41.2	28.1	30.8	34.4	38.9	净利润增长率	-67.1%	-182.7%	-105.8%	988.4%	163.0%	
销售费用	68.2	59.9	61.7	57.3	64.8	EBITDA 增长率	-37.5%	-73.8%	22.5%	137.9%	43.4%	
管理费用	1,602.0	901.7	1,027.8	1,031.9	1,037.1	EBIT 增长率	-56.4%	-154.8%	-79.1%	-674.1%	90.3%	
财务费用	622.2	214.9	-103.2	390.0	314.6	NOPLAT 增长率	-48.6%	-135.5%	-87.5%	-1402.4%	78.9%	
资产减值损失	95.9	220.3	-7.5	-195.0	10.2	投资资本增长率	21.3%	-2.0%	0.4%	-12.4%	-4.6%	
加: 公允价值变动收益	7.8	18.2	42.3	8.0	8.0	净资产增长率	2.4%	-3.5%	-0.2%	2.0%	7.3%	
投资和汇兑收益	3.6	25.5	60.5	3.0	5.0							
营业利润	563.1	-864.1	-32.4	388.1	1,166.0	利润率						
加: 营业外净收支	201.2	16.5	73.0	75.0	78.0	毛利率	10.8%	3.0%	4.3%	7.4%	10.1%	
利润总额	764.4	-847.6	40.6	463.1	1,244.0	营业利润率	2.0%	-5.0%	-0.2%	1.7%	4.5%	
减: 所得税	-14.8	-135.1	0.2	23.2	87.1	净利润率	3.0%	-4.1%	0.2%	1.9%	4.4%	
净利润	839.9	-694.8	40.0	435.5	1,145.3	EBITDA/营业收入	8.4%	3.5%	3.6%	7.7%	9.7%	
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	4.3%	-3.8%	-0.7%	3.4%	5.7%	
货币资金	1,926.8	1,336.0	827.3	4,470.3	5,849.9	运营效率						
交易性金融资产	16.3	47.8	100.0	100.0	100.0	固定资产周转天数	166	297	250	231	212	
应收账款	6,716.5	6,077.9	6,055.4	5,606.7	5,925.4	流动营业资本周转天数	198	331	270	221	168	
应收票据	6.6	35.2	39.4	37.7	35.5	流动资产周转天数	426	552	408	387	375	
预付账款	2,079.2	1,319.8	1,713.5	1,925.8	2,158.9	应收帐款周转天数	83	129	104	88	77	
存货	7,558.9	7,164.4	6,341.4	4,052.3	4,129.9	存货周转天数	101	157	121	83	57	
其他流动资产	11,276.1	6,910.4	8,630.6	9,342.2	10,241.5	总资产周转天数	683	1,013	794	718	653	
可供出售金融资产	-	196.6	130.0	-	-	投资资本周转天数	448	784	648	546	440	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	57.8	41.7	91.0	98.0	98.0	ROE	4.8%	-4.6%	0.3%	2.8%	6.8%	
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	1.5%	-1.6%	0.1%	1.0%	2.4%	
固定资产	13,884.8	14,386.5	14,183.0	15,191.0	15,400.3	ROIC	4.5%	-1.3%	-0.2%	2.2%	4.5%	
在建工程	5,173.0	5,068.6	4,568.9	2,746.1	1,653.7	费用率						
无形资产	2,226.7	2,383.9	2,225.0	2,076.8	1,938.4	销售费用率	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	
其他非流动资产	143.8	318.3	438.2	425.7	435.6	管理费用率	5.8%	5.3%	5.0%	4.5%	4.0%	
资产总额	51,066.4	45,287.1	45,343.8	46,073.7	47,967.2	财务费用率	2.3%	1.3%	-0.5%	1.7%	1.2%	
短期债务	13,635.9	13,198.4	9,991.6	9,956.9	9,944.8	三费/营业收入	8.3%	6.9%	4.8%	6.5%	5.5%	
应付账款	3,144.4	2,491.6	2,372.6	2,618.2	3,192.8	偿债能力						
应付票据	327.8	490.3	701.0	756.4	957.9	资产负债率	68.3%	65.6%	65.7%	65.5%	64.5%	
其他流动负债	1,098.9	1,639.6	1,198.0	1,927.3	2,186.5	负债权益比	215.9%	190.4%	191.3%	190.2%	181.6%	
长期借款	3,863.4	5,622.0	3,122.0	2,622.0	2,122.0	流动比率	1.04	1.06	1.16	1.17	1.21	
其他非流动负债	2,497.9	2,435.4	6,268.6	5,780.5	5,295.5	速动比率	0.77	0.72	0.85	0.98	1.03	
负债总额	34,902.4	29,692.4	29,775.3	30,195.2	30,931.9	利息保障倍数	1.91	-3.02	1.31	2.00	4.71	
少数股东权益	351.8	326.7	327.1	331.5	343.0	分红指标						
股本	4,390.3	4,390.3	4,390.3	4,390.3	4,390.3	DPS(元)	0.03	-	-	-	-	
留存收益	11,422.0	10,877.8	10,851.1	11,156.7	12,302.0	分红比率	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
股东权益	16,164.1	15,594.7	15,568.5	15,878.4	17,035.3	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	779.1	-712.5	40.0	435.5	1,145.3	EPS(元)	0.19	-0.16	0.01	0.10	0.26	
加: 折旧和摊销	1,119.7	1,253.0	875.1	981.1	1,041.6	BVPS(元)	3.60	3.48	3.47	3.54	3.80	
资产减值准备	95.9	220.3	-7.5	-195.0	10.2	PE(X)	32.0	-38.7	671.4	61.7	23.5	
公允价值变动损失	-7.8	-18.2	42.3	8.0	8.0	PB(X)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6	
财务费用	518.4	639.0	-115.5	-103.2	390.0	P/FCF	-9.3	-55.0	-69.2	7.3	18.8	
投资收益	-3.6	-25.5	-0.5	-3.0	-5.0	P/S	1.0	1.6	1.3	1.2	1.0	
少数股东损益	-60.7	-17.7	0.4	4.4	11.6	EV/EBITDA	29.2	83.3	65.8	24.9	16.3	
营运资金的变动	-250.1	-145.5	-1,000.8	3,769.7	403.1	CAGR(%)	-17.3%	-217.5%	272.8%	118.2%	81.1%	
经营活动产生现金流量	550.3	5,177.9	-154.3	5,390.7	2,929.4	PEG	-1.8	0.2	2.5	0.5	0.3	
投资活动产生现金流量	-4,074.2	-1,041.5	-81.3	114.9	-15.1	ROIC/WACC	0.6	-0.2	-0.0	0.3	0.6	
融资活动产生现金流量	1,731.6	-4,791.4	-230.8	-1,854.7	-1,526.7	REP	2.8	-7.4	-55.8	4.4	2.1	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

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。

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一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

黄方祥

021-68765913

凌洁

021-68765237

梁涛

021-68766067

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

李昕

010-59113565

胡珍

0755-82558073

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@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: 200123

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