

振华重工（600320）近期订单点评
审慎推荐（维持）
机械

当前股价：5.12 元

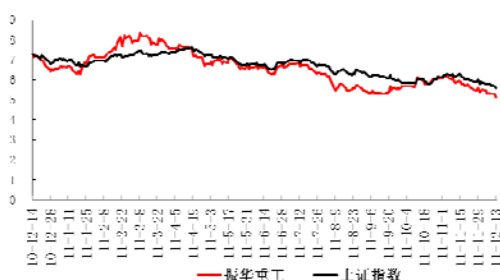
报告日期：2011 年 12 月 14 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	26,235	16,709	19,689	23,988
(+/-)	-4.4%	-36.3%	17.8%	21.8%
营业利润	563	-864	20	946
(+/-)	-78.3%	-253.4%	-102.3%	4718.0%
归属于母公司净利润	840	-695	79	833
(+/-)	-67.4%	-182.7%	-111.3%	960.8%
每股收益（元）	0.19	-0.16	0.02	0.19
市盈率（倍）	27	——	290	27

公司基本情况（2010 年）

总股本/已流通股（万股）	449532/291047
流通市值（亿元）	132.22
每股净资产（元）	3.43
资产负债率（%）	66.13

股价表现（最近一年）


周学宜

021-51793727

zhouxy@cfsc.com.cn

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

xucj@cfsc.com.cn

华鑫证券研发部

事件：

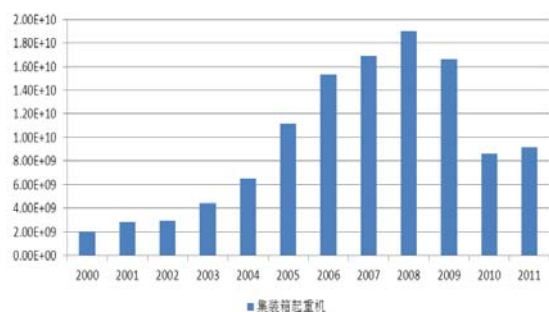
12月9日，公司同苏格兰总承包方——FCBC联合体共同签署了苏格兰福斯桥项目。同期，公司同美国桥梁公司签署拉斯维加斯摩天轮钢结构项目。

12月8日，宁波港股份旗下的太仓武港码头与公司签订苏州港太仓港区武港码头小船装船码头工程装船机项目采购合同。同期，德国HHLA、迪拜DP WORLD、哥伦比亚Buenaventura港分别与公司签订新的港机订单。

点评：

- **公司是世界领先的钢构制造企业：**公司拥有世界一流的钢结构产业制造实力，全面覆盖钢结构生产和运输环节。公司拥有 2000 名持证焊工（其中 400 人持有国际焊证）、完善的产品远洋运输船队和完备的售后服务系统。公司有用优秀的钢构制造业绩，已陆续参建了加拿大金穗大桥、美国加州卡昆兹二桥、卡昆兹三桥和沪市东海大桥等钢桥项，奠定了世界级钢构制造企业的基础。公司持有世界权威美国 AISC 机构颁发的钢结构生产许可证，是国内仅有的二张之一。
- **钢结构难成转型救星：**钢结构是未来建筑业发展的方向，具有施工快和节约材料的优点。从目前的行业发展态势来看，由于行业关联度较强，转型门槛低，主力用钢的船舶建造和重型机械制造类企业均有涉足钢结构领域的举动。但钢结构毕竟技术含量较低，市场集中度难以提高，而超大型钢结构技术难度较高但订单较少。因此，该行业将长期陷于增收不增利的状态。作为公司业务多元化的发展方向之一，钢结构始终没有能够成为公司主营业务，预计未来也不太乐观。从近期接单情况来看，相继中标比利时安特卫普闸门项目和苏格兰福斯桥项目，累计钢结构总重约

图 1、公司集装箱起重机业务收入变化



数据来源：公司年报，华鑫证券研发部

图 2、BDI 指数变动



数据来源：华鑫证券研发部

31956吨，尚未超越2007年底开始施工的旧金山奥克兰大桥项目4.5万吨的业绩。因此，我们判断该业务业绩至多与去年水平持平，恢复前年水平仍有难度。

- **集装箱起重机业绩恢复压力大：**BDI指数在2008年达到11389点的高位以后，便一路下跌值2000点左右震荡，最低谷甚至达到720点，可谓跌幅惨烈，虽然有海上运力供给过剩的因素，当然也存在运力需求增速下降的本质原因。公司集装箱起重机业务主要用于港口装卸，海运市场不景气将导致港机投资下降，随着BDI指数的巨幅下跌，公司该业绩严重缩水。中短期来看，航运市场依然运力过剩，港口存货堆积如山，且全球经济还存在下滑风险，预计BDI指数短期难以恢复。我们判断公司集装箱起重机业务未来1-2年内将维持现有水平，恢复2006-2009年的巅峰十分困难。

公司未来看点在海工船及模块建造：公司目前已经进军海洋工程行业，覆盖工程船、钻井平台的生产和设计，优势在于大股东收购的F&G强大的设计能力和自身在关键模块的生产方面。从近期订单表现来看，铺管船及相关设备基本成熟，有多项成功内销及外销案例，其他设备也正在紧张研制过程中。我们认为该类业务技术含量较高，独创性较强，未来需求量大，具有良好发展前景。

- **盈利预测：**我们认为我们起重机、钢构等业务业绩将维持去年水平，新业务目前仍处于起步阶段，整体来看业绩还处于转折期。我们预计公司2011年和2012年的EPS为0.02元和0.19元，对应的PE分别为290倍和27倍。鉴于公司多数业务仍处于低毛利低增长状态，未来面临较大转型压力，我们给予审慎推荐评级。

表 3、盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,623,458	1,670,914	1,968,931	2,398,825
增长率(%)	-4.4%	-36.3%	17.8%	21.8%
减: 营业成本	2,458,292	1,659,896	1,850,211	2,185,986
综合毛利率(%)	6.3%	0.7%	6.0%	8.9%
减: 营业税金及附加	4,117	2,812	2,560	3,118
销售费用	6,823	5,993	5,907	7,196
管理费用	160,198	90,171	104,353	119,941
财务费用	62,222	21,493	-15,751	-19,191
期间费用率	8.7%	7.0%	4.8%	4.5%
资产减值损失	9,587	22,026	19,689	7,196
加: 公允价值变动净收益	775	1,819	0	0
投资净收益	364	2,548	0	0
营业利润	56,311	-86,407	1,963	94,577
增长率(%)	-78.3%	-253.4%	-102.3%	4718.0%
加: 营业外收入	22,057	8,917	7,876	9,595
减: 营业外支出	1,933	7,271	20	20
利润总额	76,435	-84,761	9,819	104,152
增长率(%)	-73.2%	-210.9%	-111.6%	960.8%
减: 所得税	-1,478	-13,509	1,964	20,830
实际所得税率(%)	-1.9%	15.9%	20.0%	20.0%
净利润	77,914	-71,252	7,855	83,322
归属于母公司所有者净利润	83,985	-69,484	7,850	83,272
增长率(%)	-67.4%	-182.7%	-111.3%	960.8%
净利润率(%)	3.2%	-4.2%	0.4%	3.5%
少数股东损益	-6,072	-1,768	5	50
总股本(万股)	439,029	439,029	439,029	439,029
基本每股收益(元/股)	0.19	-0.16	0.02	0.19
每股净资产(元/股)	2.62	3.86	3.88	4.07
净资产收益率(%)	7.25%	-4.15%	0.83%	4.65%

数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

周学宜：东华大学，产业经济学硕士。2011年4月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>