

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.35
总股本/流通股本(亿股)	52.68 / 33.22
总市值/流通市值(亿元)	229 / 145
52周内最高/最低价	4.35 / 2.93
资产负债率(%)	77.8%
市盈率	43.50
第一大股东	中交集团(香港)控股有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

振华重工(600320)

前三季度业绩同比增速亮眼，港机行业稳健释放需求

● 投资要点

事件：振华重工披露 2024 年三季报。

前三季度业绩同比增速较为亮眼。2024 年前三季度，公司实现营业收入 253.63 亿元，同比+12.67%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比+35.43%。前三季度业绩呈现亮眼增长态势。

单季度受确认节奏影响有所波动，盈利能力同比有提升。单季度来看，2024Q3，公司实现营业收入 81.33 亿元，同比-10.65%，环比-7.41%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比+218.01%，环比-7.50%。单季度业绩波动主要原因为订单确认节奏。2024Q3，公司毛利率 12.93%，同比+0.63pcts；净利率 2.30%，同比+1.42pcts。

公司为全球港机龙头，下游港口自动化采购需求增加。公司岸桥产品已连续 20 余年保持全球市场占有率第一的行业龙头地位，产品销往全球 107 个国家和地区。港机行业方面，高端化、绿色化、智能化成为港机行业发展趋势，港口自动化码头新建及改造需求加大，整机采购需求逐步释放。根据公司公告披露的信息，2024 上半年，公司港口机械业务新签合同及中标项目金额总计为 24.64 亿美元，海工和钢结构相关业务新签合同及中标项目金额总计 11.84 亿美元。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 363.91/397.39/436.34 亿元，同比增长 10.50%/9.20%/9.80%；预计归母净利润 8.29/10.77/14.03 亿元，同比增长 59.46%/29.89%/30.23%；对应 PE 分别为 27.64/21.28/16.34 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

全球宏观经济波动风险；海外政策变化风险；汇率波动风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32933	36391	39739	43634
增长率(%)	9.08	10.50	9.20	9.80
EBITDA(百万元)	2687.50	3012.18	3519.98	3948.10
归属母公司净利润(百万元)	519.98	829.18	1076.99	1402.61
增长率(%)	39.80	59.46	29.89	30.23
EPS(元/股)	0.10	0.16	0.20	0.27
市盈率(P/E)	44.07	27.64	21.28	16.34
市净率(P/B)	1.45	1.42	1.36	1.29
EV/EBITDA	15.24	15.74	12.92	11.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	32933	36391	39739	43634	营业收入	9.1%	10.5%	9.2%	9.8%
营业成本	28480	31802	34327	37625	营业利润	21.0%	66.2%	31.6%	29.5%
税金及附加	291	256	296	329	归属于母公司净利润	39.8%	59.5%	29.9%	30.2%
销售费用	211	215	241	265	获利能力				
管理费用	849	942	1039	1135	毛利率	13.5%	12.6%	13.6%	13.8%
研发费用	1312	1380	1526	1679	净利率	1.6%	2.3%	2.7%	3.2%
财务费用	546	617	677	633	ROE	3.3%	5.1%	6.4%	7.9%
资产减值损失	-429	-318	-247	-214	ROIC	2.3%	3.5%	4.3%	5.0%
营业利润	757	1258	1656	2144	偿债能力				
营业外收入	30	31	31	34	资产负债率	77.8%	77.1%	76.8%	76.6%
营业外支出	2	2	3	4	流动比率	0.94	1.02	1.02	1.02
利润总额	785	1287	1684	2174	营运能力				
所得税	139	179	241	320	应收账款周转率	4.56	4.71	4.73	4.87
净利润	647	1108	1444	1854	存货周转率	1.24	1.24	1.24	1.26
归母净利润	520	829	1077	1403	总资产周转率	0.40	0.43	0.46	0.48
每股收益(元)	0.10	0.16	0.20	0.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	0.16	0.20	0.27
货币资金	5105	2681	3629	4672	每股净资产	2.99	3.06	3.20	3.38
交易性金融资产	721	521	471	421	估值比率				
应收票据及应收账款	7280	8223	8661	9332	PE	44.07	27.64	21.28	16.34
预付款项	1314	1381	1481	1646	PB	1.45	1.42	1.36	1.29
存货	24281	26940	28609	31306	现金流量表				
流动资产合计	45510	46548	50349	55375	净利润	647	1108	1444	1854
固定资产	19991	19486	19180	18760	折旧和摊销	1369	1109	1159	1141
在建工程	5185	5163	5157	5159	营运资本变动	2167	-3576	185	-341
无形资产	4093	4304	4615	4930	其他	1002	693	794	621
非流动资产合计	39354	38763	38645	38560	经营活动现金流净额	5184	-666	3581	3275
资产总计	84865	85311	88995	93934	资本开支	-642	-674	-1042	-912
短期借款	4782	4582	4780	5311	其他	460	1491	474	389
应付票据及应付账款	14150	15541	16842	18475	投资活动现金流净额	-182	817	-568	-523
其他流动负债	29267	25607	27890	30355	股权融资	170	-179	0	0
流动负债合计	48199	45730	49512	54141	债务融资	-978	-1410	-1001	-567
其他	17799	20071	18871	17773	其他	-1584	-986	-1064	-1140
非流动负债合计	17799	20071	18871	17773	筹资活动现金流净额	-2392	-2575	-2066	-1708
负债合计	65998	65801	68383	71914	现金及现金等价物净增加额	2657	-2424	948	1044
股本	5268	5268	5268	5268					
资本公积金	4883	4704	4704	4704					
未分配利润	3325	3766	4339	5086					
少数股东权益	3110	3389	3756	4207					
其他	2281	2383	2544	2755					
所有者权益合计	18867	19510	20612	22020					
负债和所有者权益总计	84865	85311	88995	93934					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048