

振华重工(600320)

报告日期: 2024年05月15日

## 全球港机龙头+海工装备领军者，受益周期向上、品类拓张、治理优化 ——振华重工深度报告

### 投资要点

#### □ 振华重工：全球港机龙头+海工装备领军者，股权激励彰显发展信心

1) 公司为全球港机龙头+海工装备领军者，岸桥起重机全球市占率70%，连续26年世界第一。  
2) 过去5年营收CAGR=7.6%，归母净利润CAGR=0.2%。过去5年几何ROE为3%。2023年公司新签订单56亿美元，过去5年订单CAGR=9.5%。发布股权激励计划，彰显发展信心。

#### □ 港口起重机：公司为全球龙头，受益更新需求、自动化升级、品类拓张、后市场服务

1) 市场空间大：2022年全球达673亿元，其中国内达205亿元、份额占比约31%。预计到2028年全球市场规模将达1039亿元，2022-2028年CAGR=7.7%，受益全球集装箱吞吐量稳步提升。未来行业发展趋势受益大型化、自动化、高速化，推升港机更新升级需求持续提升。

2) 竞争格局集中：大型港口起重机——振华重工为世界龙头，其他行业参与者主要为大型综合性工程机械制造商，包括：德国利勃海尔集团、意大利Fantuzzi、日本三井制造、韩国斗山工程机械、瑞典卡尔玛、三一国际等。小型港口起重机——产品种类较多，行业公司相对大港机更加多元，三一国际在集装箱正面吊和堆高机市场占据龙头地位。竞争格局趋势——港机行业门槛较高、下游港口客户集中度高，预计未来竞争格局将持续保持较为集中态势。

3) 振华重工：市占率70%的全球港机龙头，受益自动化升级、品类拓张、后市场服务。公司连续26年市占率世界第一，自2006年起市占率保持70%以上。2011-2023年公司港机新增订单从24.6亿美元、增长至36.1亿美元，CAGR=3.2%。公司在大型化、自动化趋势下占据领先地位，未来如依托大港机的龙头地位、向多产品品类+后市场服务延伸，空间有望持续打开。

#### □ 海工装备：受益油价、风电需求驱动下游资本开支，公司订单趋势向上

1) 市场空间：2022年中国海工装备制造企业营收达740亿元，同比增长19.7%，下游需求主要由海洋油气、海上风电、海洋工程建筑景气度驱动。海油市场——当前油价具备较好的经济回报和资本开支动力，中国海油资本开支由2018年的621亿元、增长为2023年的1280亿元，CAGR=15.6%。海上风电市场——受益成本下降、风机大型化驱动装机量持续提升。

2) 竞争格局：行业壁垒高、竞争者较少。但中高端市场由欧美日韩企业占据，国内大多中低端为主、逐步进入高端领域。国内中国船舶、中集集团、振华重工龙头领先，期待加速突破。

3) 振华重工：海工装备领军企业，过去6年订单CAGR=21%。公司具备海工EPCI总承包能力，具备自升式钻井平台、海上特种船舶的设计制造及核心配套件研发能力。海工装备订单从2018年的5.8亿美元增长至2023年的15.1亿美元，2018-2023年订单金额CAGR=21%。

#### □ 投资建议：全球港机龙头+海工装备领军企业，受益需求周期向上、品类拓张、治理优化

预计2024-2026年公司归母净利润为8/8.8/10.8亿元，同比增长54%/10%/22%，对应PE 24/22/18倍，对应PB 1.18/1.12/1.06倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观环境波动风险、利率和汇率风险、供应链安全风险。

### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32933	36655	40102	43136
(+/-) (%)	9%	11%	9%	8%
归母净利润	520	801	884	1078
(+/-) (%)	40%	54%	10%	22%
每股收益(元)	0.1	0.2	0.2	0.2
P/E	38	24	22	18
ROE	2.8%	4.1%	4.3%	5.0%

资料来源：浙商证券研究所

### 投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

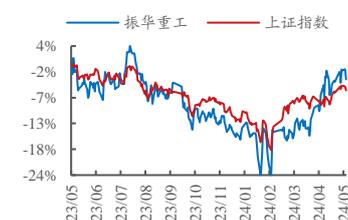
分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬  
执业证书号：S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 3.71
总市值(百万元)	19,545.59
总股本(百万股)	5,268.35

### 股票走势图



### 相关报告

## 投资案件

### 盈利预测、估值与目标价、评级

预计 2024-2026 年公司归母净利润为 8/8.8/10.8 亿元，同比增长 54%/10%/22%，对应 PE 24/22/18 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 关键假设、驱动因素与主要预测

- 1) 港机行业受益大型化、自动化、高速化，推升更新升级需求持续提升。
- 2) 公司在港机保持龙头地位、向流机领域拓展顺利。
- 3) 海工装备市场受益油气资本开支、风电装机提升，需求景气向上。

### ● 我们与市场的观点的差异

市场担心港机、海工装备行业增速有限，公司未来成长性存在不确定。

我们认为：公司作为港机设备龙头+海工装备领军者，港机受益更新周期+自动化升级+品类覆盖拓张，海工装备受益油气、风电需求驱动，需求向上。

- 1) 港机业务：从行业的维度，受益大型化、自动化、高速化，推升港机更新升级需求持续提升。从公司的维度，未来如依托大港机的龙头地位、向流机产品延伸，成长空间有望持续打开。
- 2) 海工装备：下游需求由海洋油气、海上风电、海洋工程建筑景气度驱动。公司具备自升式钻井平台、海上特种船舶的设计制造及核心配套件研发能力，未来持续向中高端市场发力。
- 3) 经营治理端：公司发布股权激励计划、彰显未来发展信心。过去几年公司净利率维持 2% 上下水平波动，如未来公司成本、费用率管控能力持续提升，净利率有提升空间。

### ● 股价上涨的催化因素

港机行业周期景气向上加速；公司流机产品品类拓展加速；公司费用管控能力提升。

### ● 投资风险

宏观环境波动风险、利率和汇率风险、供应链安全风险。

## 正文目录

<b>1 振华重工：港机全球龙头+海工装备领军者，股权激励彰显发展信心</b>	<b>6</b>
1.1 业务端：涵盖港口机械、海洋重工、大重钢构、海上运输等多个板块	6
1.2 研发端：核心高管技术背景深厚，研发创新实力铸就核心竞争力	7
1.3 治理端：中交集团控股 46%，子公司各领域多点开花	9
1.4 经营端：营收稳定增长，订单出现新增幅	10
1.5 募投项目：建成具有全球竞争力的世界一流装备制造企业	13
<b>2 港口起重机：全球港机龙头，受益自动化升级、品类覆盖拓张</b>	<b>15</b>
2.1 港机行业：全球化物流重要设备，受益大型化、自动化、高速化	15
2.2 市场空间：2022 年全球达 673 亿元，受益全球集装箱吞吐量稳步提升	16
2.3 竞争格局：大港机-振华重工绝对龙头，小港机-三一国际快速崛起	18
2.4 振华重工：市占率 70%的全球港机龙头，受益自动化升级、品类拓张	20
<b>3 海工装备：受益油价、风电需求驱动，公司订单趋势向上</b>	<b>22</b>
3.1 市场空间：2022 年达 740 亿元，同比增长 19.7%；趋势向上	22
3.2 下游驱动力：海洋油气、海上风电、海洋工程建筑为主要市场	23
3.3 竞争格局：欧美、日韩占据中高端市场，期待国内企业加速突破	25
3.4 振华重工：海工装备领军企业，过去 6 年订单 CAGR=21%	26
<b>4 盈利预测与估值</b>	<b>28</b>
4.1 盈利预测	28
4.2 估值分析与投资建议	30
<b>5 风险提示</b>	<b>30</b>

## 图目录

图 1: 公司发展历程: 重型装备制造龙头公司, 港机业务引领全球 .....	6
图 2: 公司业务涵盖: 港口机械、海洋重工、大重钢构、海上运输等多个板块 .....	7
图 3: 2023 年, 公司研发投入 13.12 亿元, 同比增长 17% .....	9
图 4: 公司技术人员占比维持在 40%-50% 的水平 .....	9
图 5: 国有控股公司, 中交集团下属, 子公司覆盖领域众多 .....	10
图 6: 2023 年公司营收 329 亿元、同比增长 9% .....	11
图 7: 2023 年公司归母净利润 5.2 亿元、同比增长 40% .....	11
图 8: 2023 年公司毛利率 14%、净利率 2% .....	11
图 9: 公司期间费用率持续优化 .....	11
图 10: 公司 2011-2023 年港机业务新签订单合同额稳步增长 (单位: 亿美元) .....	12
图 12: 振华重工: 重型港口起重机 (岸桥) .....	15
图 13: 振华重工: 双 40 英尺轨道吊 (场桥) .....	15
图 14: 集装箱船舶的大型化: 港口起重机需要更大的起升能力、延伸长度、起升高度、和自重 .....	16
图 15: 2023 年国内集装箱吞吐量达 3.1 亿标准箱, 同比增长 4.9% .....	17
图 16: 2023 年全球集装箱吞吐量达 8.7 亿标准箱, 同比增长 0.5% .....	17
图 17: 全球集装箱吞吐量指数: 2024 年以来再创新高 .....	17
图 18: 2022 年全球/中国港口起重机市场规模达 673/205 亿元 .....	18
图 19: 2022-2028 年全球港口起重机市场规模 CAGR=7.65% .....	18
图 20: 2020 年振华重工港机岸桥产品交付 143 台 (单位: 台) .....	18
图 21: 2020 年振华重工在港机岸桥产品市占率达 69% .....	18
图 22: 三一国际: 正面吊和堆高机产品示意图 .....	19
图 23: 三一国际: 在正面吊和堆高机市场占据龙头地位 .....	19
图 24: 2020 年我国集装箱吞吐量排名前十份额 .....	20
图 25: 2019-2020 年我国港口集装箱吞吐量集中度 .....	20
图 26: 1992 年, 上海振华港口机械制造厂 (简称 ZPMC) 由管彤贤创立 .....	20
图 27: 公司 2001-2023 年营收复合增速为 9.6% .....	21
图 28: 公司 2011-2023 年订单复合增速为 3.2% .....	21
图 29: 海洋工程装备: 中游装备制造产业链全景图 .....	22
图 30: 2022 年中国海工装备制造企业营收达 740 亿元, 同比增长 19.7% .....	22
图 31: 2022 年我国海洋油气业全年实现增加值 2724 亿元, 同比增长 7.2% .....	23
图 32: OPEC 一揽子原油价格: 油价从 2020 年 Q2 起底部向上 .....	23
图 33: 中国海油 2023 年资本支出预计达 1,280 亿元, 过去 6 年 CAGR=15.6% .....	23
图 34: 截至 2022 年底, 我国海上风电累计装机容量达 3051 万千瓦, 同比增长 15.61% .....	24
图 35: 2022 年海洋工程建筑业全年实现增加值 2015 亿元, 同比增长 5.6% .....	24
图 36: 全球竞争格局: 中高端市场被欧美、日韩等国占据, 期待中国企业加速突破 .....	25
图 37: 振华重工: 海洋重工板块覆盖产品示意图 .....	27
图 38: 公司海工订单增长趋势向上, 过去 6 年订单年复合增速达 21% .....	27

## 表目录

表 1: 公司核心高管众多来自中交航务局, 技术背景深厚.....	8
表 2: 公司 50 亿募投资金用途.....	13
表 3: 拟购置各类型船舶的功能定位.....	13
表 4: 信息化建设项目内容.....	14
表 5: 港口起重机: 全球主要厂家竞争格局情况, 振华重工龙头领先.....	19
表 6: 海工装备: 国内主要公司竞争格局情况, 中国船舶、中集集团、振华重工等龙头领先.....	26
表 7: 分产品销售收入预测 (单位: 百万元).....	29
表 8: 可比公司估值: 公司为全球港机龙头+海工装备领军者, 受益下游需求景气度提升.....	30
表附录: 三大报表预测值.....	31

# 1 振华重工：港机全球龙头+海工装备领军者，股权激励彰显发展信心

## 1.1 业务端：涵盖港口机械、海洋重工、大重钢构、海上运输等多个板块

- 公司 1992 年成立于上海，是世界上最大的重型装备制造制造商之一，为国有控股 A、B 股上市公司，中国交通建设集团有限公司为公司控股股东，实际控制人为国务院国资委。
- 公司主营业务涵盖港口机械及服务、海洋重工、大重特型钢结构、海上运输安装及新兴产业等多个板块，在上海和江苏拥有 6 个生产基地，全球设有多家海外分支机构，拥有约 20 艘 6 万吨至 10 万吨级整机运输船。公司产品已进入全球 107 个国家和地区。

图1：公司发展历程：重型装备制造龙头公司，港机业务引领全球



资料来源：Choice、公司官网，浙商证券研究所整理

### ■ 公司积极开拓市场，港机、海工、钢结构等多元业务发展

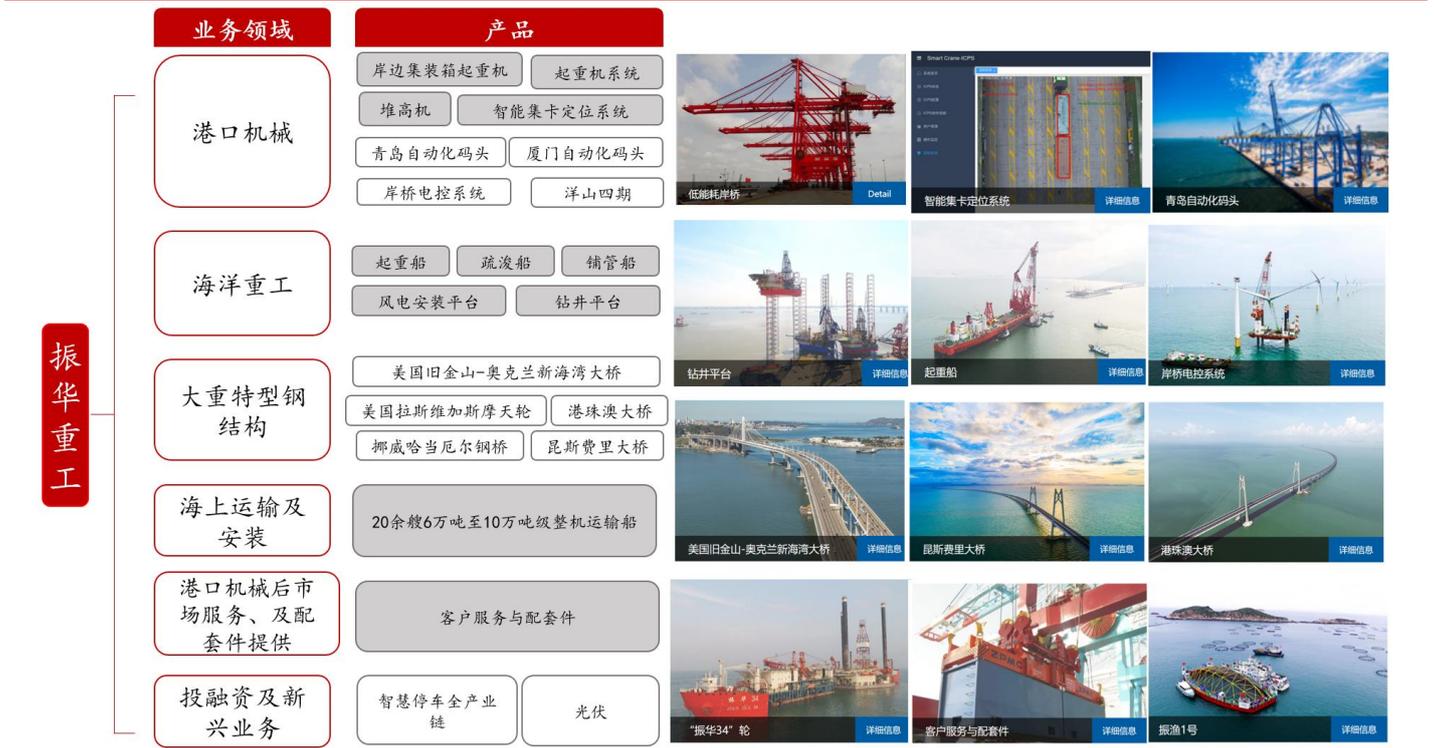
1) 港口机械行业：公司岸桥产品全球市占率 70%，连续 26 年保持世界第一，订单签约率保持行业龙头地位，拥有厦门港、宁波港、北部湾、美国长滩港等海内外重要港口客户的港机项目订单。公司作为港机行业龙头，受益港口升级改造建设、自动化码头建设带来的市场红利，进一步巩固市场份额。

2) 海洋重工行业：受益风电+海油需求提速。风电市场——中国作为全球最大的海上风电市场，新增装机成长空间充满潜力。2023 年公司成功中标中交三航局 1800 吨和 2500 吨风电安装平台及其配套设施项目，抢抓发展机遇。油气市场——市场复苏，国际油价中长期处于高位，下游行业向深水、绿色、无人、智能化方向发展，公司生产类装备、LNG 类装备等相关市场受益。

**3) 大重特型钢结构行业：**公司行业地位稳固，具有世界一流的年产各种钢构 100 万吨的能力，曾为美国旧金山-奥克兰海湾大桥等项目提供全部钢结构，为港珠澳大桥提供模块和核心施工装备。随着“交通强国”战略和“新基建”的转型，钢结构在桥梁、海洋工程、公路、跨海隧道、建筑物中的应用场景和市场机遇增多。

**4) 海上运输安装行业：**公司拥有 20 余年的海洋运输和船运设计经验，自有 20 余艘 6 万吨至 10 万吨级整机运输船，可安全、准时将大型产品整机运往全世界。公司抓住**航运复苏、境外工业化基础设施建设的机遇**，提升船队管理、保障自身产品运输，提高行业竞争力与企业规模效益。

图2：公司业务涵盖：港口机械、海洋重工、大重钢构、海上运输等多个板块



资料来源：公司公告、官网，浙商证券研究所整理

## 1.2 研发端：核心高管技术背景深厚，研发创新实力铸就核心竞争力

### ■ 公司核心高管中，多位背景来自航务、港口行业领域。

董事长由瑞凯为正高级工程师，曾任中交第二航务工程局重要职务；执行总经理朱晓怀曾任上海航道局重要职务；董事王成为高级政工师，曾任中交三航局二公司重要职务；监事长张立杰为高级工程师、高级政工师，曾任中交三航局重要职务；职工监事卫巍为高级政工师，曾任上海港口机械制造厂重要职务；副总裁张健为高级工程师，曾任上海港口机械制造厂重要职务；副总裁山建国为高级工程师，曾任上海港口机械制造厂重要职务。

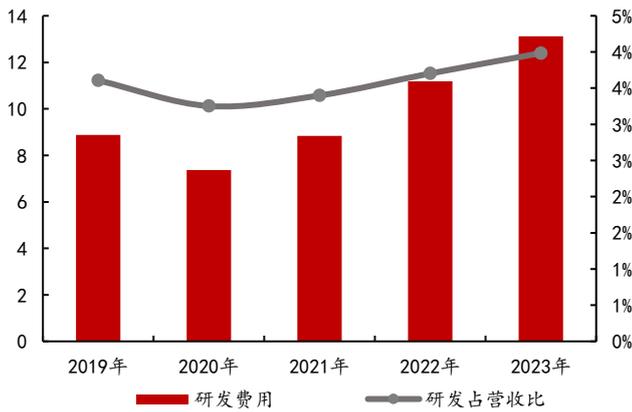
**表1: 公司核心高管众多来自中交航务局, 技术背景深厚**

姓名	职位	介绍
由瑞凯	董事长	本科, <b>EMBA 硕士</b> , 正高级工程师。2007年4月起, 先后任 <b>中交第二航务工程局有限公司</b> (以下简称“二航局”)投资事业部 <b>副总经理</b> , 中交云浮新港港务有限公司副董事长兼 <b>总经理、董事长</b> , 二航局投资事业部 <b>总经理</b> , 二航局投资事业部 <b>党委副书记、总经理</b> , 2013年8月起任二航局 <b>副总经理</b> , 2016年5月起先后任二航局 <b>党委副书记、董事、总经理</b> , 二航局 <b>党委书记、董事长、总经理</b> , 2018年11月至2023年9月任二航局 <b>党委书记、董事长</b> 。
欧辉生	董事 总经理(总裁)	<b>博士</b> , 高级经济师、会计师、注册会计师。历任珠海经济特区富华集团股份有限公司 <b>总裁</b> , 珠海经济特区富华集团股份有限公司(珠海港股份有限公司) <b>董事</b> , 珠海港控股集团有限公司 <b>董事、党委副书记</b> , 珠海港控股集团有限公司 <b>总经理</b> , 珠海港控股集团有限公司 <b>董事长、党委书记、法定代表人</b> , 珠海港股份有限公司 <b>法定代表人</b> , 珠海港股份有限公司 <b>董事局主席</b> , 通裕重工股份有限公司 <b>董事长</b> , 青岛天能重工股份有限公司 <b>董事长</b> 。
朱晓怀	董事 执行总经理 财务总监	<b>MBA 硕士</b> , 高级会计师。历任 <b>上海航道局东方疏浚工程公司</b> 财务科科员、副科长, 上海航道局计划财务处副处长, 财务部副经理(主持工作)、财务部 <b>经理兼纪委委员</b> , 中交上海航道局有限公司 <b>董事、总会计师、党委常委</b> 。
王成	董事	<b>工程硕士, 高级政工师</b> 。历任 <b>中交三航局二公司</b> 团委副书记、书记, 党支部副书记、书记; 中交三航局组织部副处长、处长; 中交三航局二公司 <b>党委书记、副总经理</b> ; 中交三航局 <b>监事会主席、党委副书记、纪委书记、工会主席</b> ; 公司 <b>纪委书记、监事、监事会主席</b> 。
张剑兴	董事	本科, 正高级会计师。历任 <b>中交上海航道局有限公司</b> 财务处干部, 中交上海航道局有限公司九州疏浚工程公司财务科副科长, 中交上海航道局有限公司计划财务处副处长、处长, 中港疏浚股份有限公司 <b>党委委员、副总经理、财务总监</b> , 中港疏浚股份有限公司 <b>党委书记、副总经理、财务总监</b> , 中交上海航道局有限公司 <b>党委委员、董事、总会计师</b> , 中交建融租赁有限公司 <b>董事、总经理</b> , 中交融资租赁有限公司 <b>党委书记、董事长</b> 。
盛雷鸣	独立董事	<b>法学博士、一级律师</b> 。历任上海对外经贸律师事务所律师助理及律师, 华东政法大学民商法教师, 上海市中茂律师事务所律师 <b>合伙人、主任律师</b> , 北京观韬中茂(上海)律师事务所律师。
张华	独立董事	<b>经济学博士, 金融学副教授</b> 。历任中欧国际工商学院 <b>研究员、讲师、助理教授、副教授</b> 。
赵占波	独立董事	<b>博士</b> , 2005年起在北京大学软件与微电子学院任教, 职称为教授。从事互联网商业模式创新及公司发展战略研究。
夏立军	独立董事	<b>博士</b> , 会计学教授, 注册会计师。2006年7月至2011年3月历任上海财经大学会计学院 <b>讲师、硕士生导师、教授、博士生导师</b> ; 2011年3月至2023年3月任上海交通大学安泰经济与管理学院 <b>会计系主任</b> ; 2011年3月至今任上海交通大学安泰经济与管理学院 <b>教授、博士生导师</b> 。兼任教育部 <b>会计学专业教学指导委员会委员</b> 、全国会计专业学位研究生教育指导委员会 <b>委员</b> 、中国会计学会 <b>理事</b> 、中国审计学会 <b>理事</b> 、上海市审计学会 <b>副会长</b> 、上海市成本研究会 <b>副会长</b> 、上海市会计学会 <b>常务理事</b> , 入选 <b>财政部会计名家培养工程</b> 等人才计划。
张立杰	监事长 监事	<b>硕士研究生, 高级工程师、高级政工师</b> 。历任 <b>中交三航局六公司嘉兴分公司</b> 副经理、经理、施工科科长、 <b>工程部经理</b> ; 中交三航局厦门分公司 <b>党委副书记兼纪委书记</b> 、中交三航局厦门分公司 <b>副总经理</b> ; 中交三航局党委 <b>工作部部长兼企业文化部总经理</b> ; 中交三航局厦门分公司 <b>党委书记兼副总经理</b> ; 中交三航局 <b>党委委员兼厦门分公司党委书记兼总经理兼执行董事(法定代表人)</b> 。
赵吉柱	监事	<b>硕士, 高级会计师</b> 。历任 <b>中交路建重庆涪丰石高速公路公司</b> 总会计师, 中交路建财会部 <b>副总经理、总经理办公室副主任(主持工作)</b> 、建管分公司 <b>总会计师</b> , 中交清远投资发展公司 <b>董事、总经理</b> , 中交集团 <b>审计部总经理助理、副总经理</b> , 中交房地产 <b>党委常委、副总经理兼中交鼎信党工委书记、董事长、总经理</b> 。2022年8月至今, 任中交集团暨中国交建 <b>审计部首席专家、副总经理</b> 。
卫巍	职工监事	本科, <b>高级政工师</b> 。历任 <b>上海港口机械制造厂技工学校</b> 团总支书记、上海港口机械制造厂 <b>团委书记、金加工车间工会主席、齿轮箱车间党支部书记</b> ; 上海振华重工南汇基地 <b>人力资源部经理、工会主席、党支部副书记</b> , 上海港机重工临时 <b>党总支副书记、工会主席、综合办公室经理</b> ; 上海振华重工 <b>纪委派驻第一纪检组组长、工会办公室主任、行政事务部副总经理(主持工作)</b> 。2021年5月至今, 任上海振华重工 <b>工会副主席、工会办公室主任</b> 。2024年1月至今任 <b>党委工作部(党委统战部、企业文化部、工会办公室)部长(部长、总经理、主任)</b> 。
刘峰	副总裁	<b>硕士研究生, 高级工程师、高级经济师</b> 。历任 <b>中国交建工贸部</b> 工贸二处副处长(主持工作)、处长, 中国交建装备制造海洋重工 <b>事业部处长、事业部总经理助理</b> , 中国交建装备制造海洋重工 <b>事业部副总经理、科学技术装备部副总经理、总工办副主任</b> , 中交集团暨中国交建 <b>科学技术与数字化部(总工办公室)副总经理(副主任)</b> 。
张健	副总裁	<b>工商管理硕士, 高级工程师</b> 。历任 <b>上海港口机械制造厂</b> 二金工车间 <b>技术员、生产调度、主任助理</b> ; 上海港口机械制造厂 <b>齿轮箱分厂厂长</b> ; 上海港口机械制造厂 <b>副厂长、党委委员</b> ; 上海港机重工有限公司 <b>副总经理</b> ; 上海振华重工 <b>经营办总经理、总裁助理</b> 。
山建国	副总裁 总工程师	本科, <b>高级工程师</b> 。历任 <b>上海港口机械制造厂</b> 技术员, 公司 <b>机械办工程师、主任工程师</b> , 设计公司 <b>设计四室总经理、副总工程师、机械办副主任、主任</b> , 预算考核部 <b>经理</b> 、陆工院 <b>院长</b> , 公司 <b>总裁助理</b> , 2015年2月起任公司 <b>副总经理(副总裁)</b> 。
李瑞祥	副总裁 总经济师	本科, <b>高级经济师</b> 。历任 <b>上海港口机械制造厂</b> 张家港基地 <b>技术工艺部主管、制造部见习经理、质保部经理</b> ; 上海振华重工 <b>质检公司项目主管、室经理、质量安全办副主任、机械配套基地副总经理、总经理、党支部书记</b> 、公司 <b>副总经济师、预算考核部总经理、物资设备采购部总经理、公司总裁助理</b> 。
孙厉	总法律顾问、 董事会秘书、首席 合规官	<b>EMBA 硕士, 高级工程师</b> 。历任公司 <b>经营部项目主管、副经理</b> , 经营办 <b>副主任、离岸办主任、总经理助理、公司副总裁、董事</b> 。
陆汉忠	副总裁	本科, 工学学士, <b>正高级工程师</b> 。历任公司 <b>工艺部主管、工艺部副经理、长兴基地副总经理、长兴基地总经理</b> 、公司 <b>副总工艺师兼工艺部经理、钢结构事业部总经理</b> 。
沈秋圆	副总裁	本科, 经济学学士, <b>高级经济师</b> 。历任公司 <b>经营部项目主管、经营办项目管理部总经理、港口机械经营部总经理、公司副总经济师、投资集团总经理、战略发展部总经理</b> 。

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

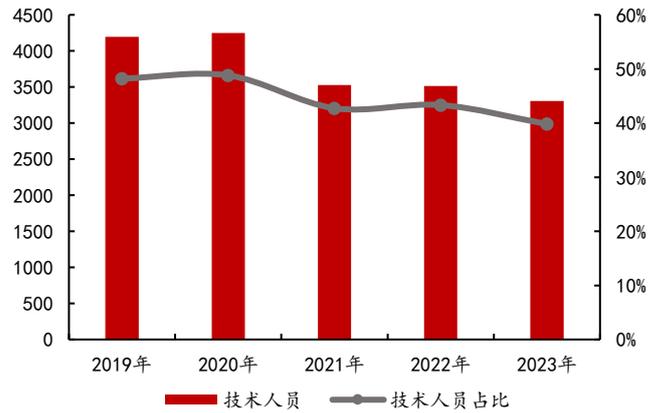
- **研发投入**：2023 年公司研发投入 13.12 亿元，同比增长 17%，占营收比 4%。公司技术人员占比维持在 40%-50%的水平。公司作为**全国首批创新型企业**，拥有国家认定的**企业技术中心、国家海上起重铺管核心装备工程技术研究中心、国家级博士后科研工作站、省部级院士专家工作站、省部级重点实验室和省部级工程技术研发中心**。截至 2023 年年底，公司累计**申请专利 3925 件**，拥有**有效专利 2169 件**，**国际授权 61 件**。
- **股权激励**：2023 年 12 月公司发布股权激励计划，覆盖核心技术/业务/管理人员共 347 人，行权价格为 **3.31 元/股**。业绩考核目标：
  - 1) **净资产现金回报率 (EOE)**：2024-26 年不低于 14.6%/15.2%/15.8%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均业绩水平；
  - 2) **利润总额复合增长率**：以 2022 年利润总额 6.6 亿元为基期，2024-26 年不低于 6.6%/6.8%/7.0%（即大于 7.4/8.0/8.6 亿元，2023 年公司利润总额为 7.9 亿元），且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均业绩水平；
  - 3) **经济增加值 (EVA)**：2024-26 年经济增加值完成上级单位考核，且  $\Delta EVA > 0$ 。

图3：2023 年，公司研发投入 13.12 亿元，同比增长 17%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图4：公司技术人员占比维持在 40%-50%的水平

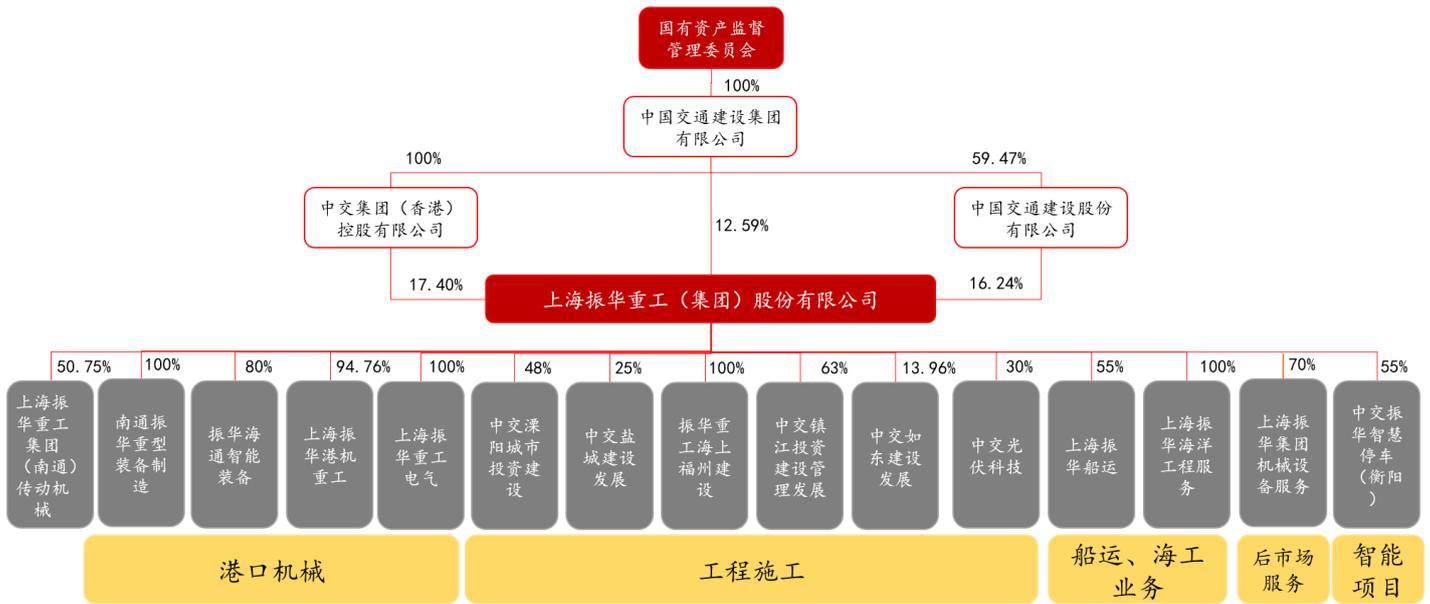


资料来源：Choice，浙商证券研究所

### 1.3 治理端：中交集团控股 46%，子公司各领域多点开花

- **中交集团为公司控股股东持股比例为 46%，实际控制人为国务院国资委**。董事长由瑞凯为正高级工程师，曾任中交第二航务工程局重要职务，众多高管来自中交航务工程局和上海港口机械制造厂，专业实力深厚。
- 公司下属子公司 51 家，主要覆盖港机、海工、钢结构等众多领域，并持续拓宽新业务领域。

图5： 国有控股公司，中交集团下属，子公司覆盖领域众多



资料来源：公司公告、Choice，浙商证券研究所整理（数据更新至2023年年报）

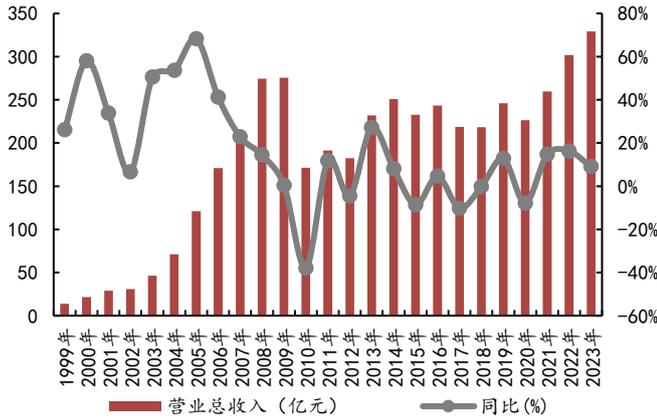
#### 1.4 经营端：营收稳定增长，订单出现新增幅

- **经营情况：**随着全球港口自动化智能化升级改造，公司营收稳步上升。2018-2023年，公司营收由218亿元增至329亿元，CAGR=8.6%；归母净利润由4.4亿元增至5.2亿元，CAGR=3.3%。

##### 各业务板块：

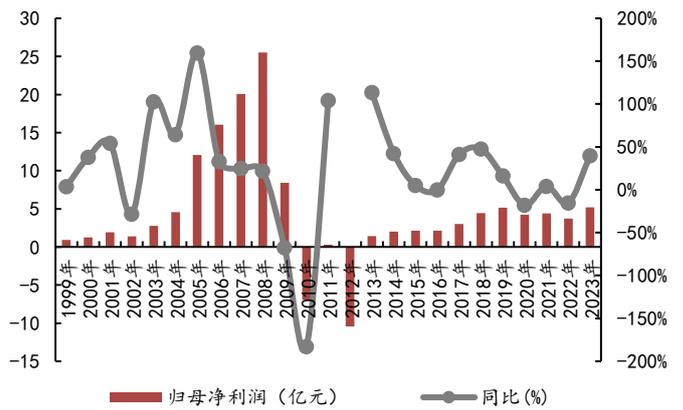
- 1) **港口机械：**行业龙头增长稳定。2023年实现营业收入212.3亿元，同比增长2.4%，过去五年CAGR=7.2%。
- 2) **重型装备：**2023年实现营业收入54.2亿元，同比增长75.8%，过去五年CAGR=14.5%。
- 3) **工程建设：**2023年实现营业收入15.3亿元，同比下降5.3%，过去五年CAGR=4.6%。
- 4) **钢结构及相关：**2023年实现营业收入31.7亿元，同比增长15.9%，过去五年CAGR=15.2%。
- 5) **船舶运输及其他：**2023年实现营业收入13.8亿元，同比下降25.5%，过去五年CAGR=5.2%。

图6：2023 年公司营收 329 亿元、同比增长 9%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图7：2023 年公司归母净利润 5.2 亿元、同比增长 40%



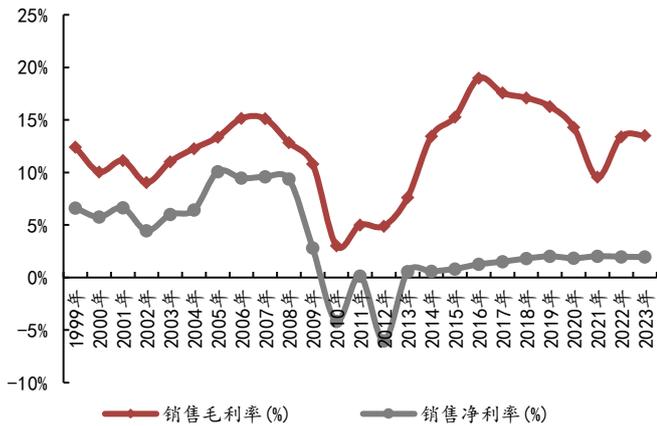
资料来源：Choice，浙商证券研究所

■ **盈利能力：公司长期毛利率较高。**截至 2023 年，公司毛利率 14%、净利率 2%，其中港机和船运业务毛利较高。具体分业务：

- 1) 港口机械业务：2023 年毛利率 16.3%，同比增加 0.3 pct。
- 2) 重型装备业务：2023 年毛利率 5.2%，同比减少 2.4pct。
- 3) 工程建设业务：2023 年毛利率-1.5%，同比减少 1.2 pct。
- 4) 钢结构及相关业务：2023 年毛利率 8.9%，同比增加 5.4pct。
- 5) 船舶运输及其他业务：2023 年毛利率 23.3%，同比增加 3.9 pct。

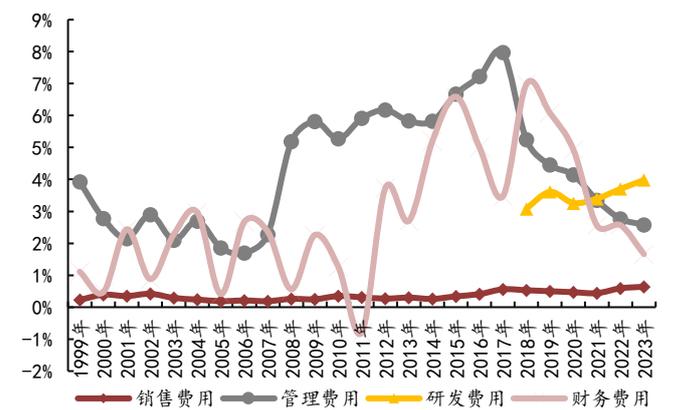
■ **期间费用持续优化，过去 5 年持续保持下降趋势。**从 2018 年的 16%，降低至 2023 年的 9%。核心受益于公司管理费用和财务费用的持续优化。

图8：2023 年公司毛利率 14%、净利率 2%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

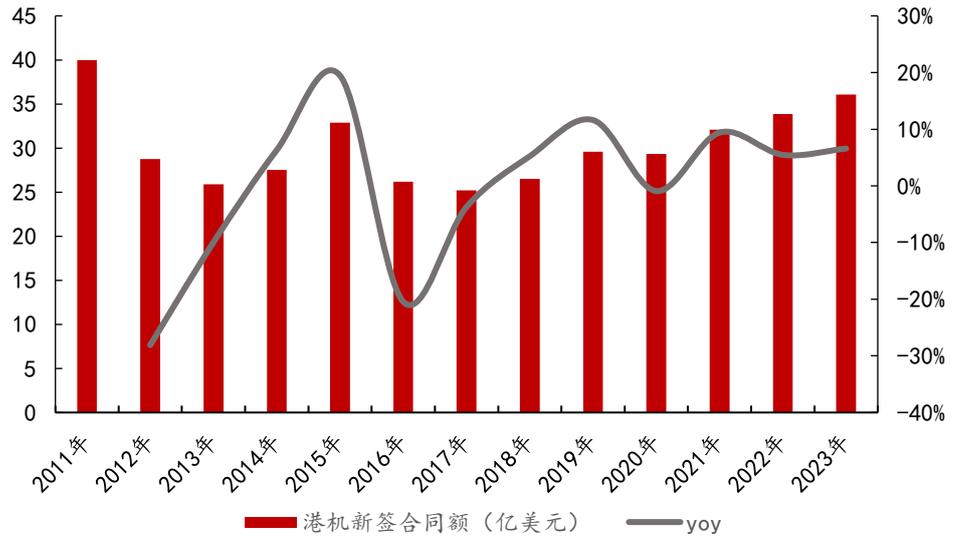
图9：公司期间费用率持续优化



资料来源：Choice，浙商证券研究所

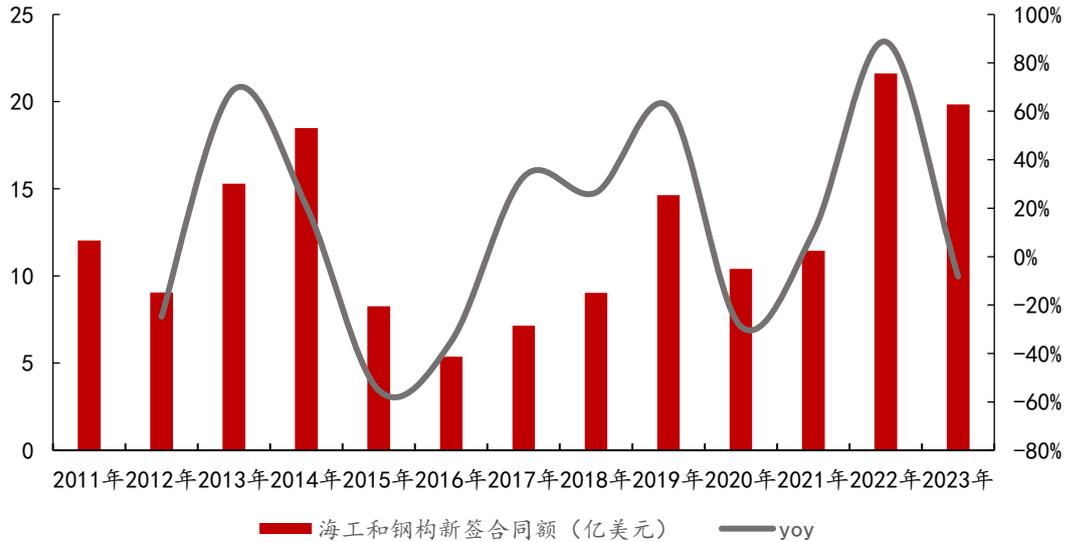
■ **订单：**截至 2023 年公司主要业务新签合同金额为 55.9 亿美元，同比增长 0.8%，过去 5 年 CAGR=9.5%。其中**港口机械业务**新签合同额为 36.1 亿美元，较去年同期增长 6.6%，过去 10 年 CAGR=3.4%。**海工和钢结构相关业务**新签合同额为 19.8 亿美元，其中**钢结构业务**新签订单为 4.7 亿美元。总体新签合同规模保持上升趋势。

图10： 公司 2011-2023 年港机业务新签订单合同额稳步增长（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

图11： 公司 2011-2023 年海工和钢构业务新签合同情况（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

## 1.5 募投项目：建成具有全球竞争力的世界一流装备制造企业

- 2023年5月发布《向特定对象发行A股股票预案》，本次发行股票数量不超过15.8亿股，中交集团拟以现金认购股票金额不低于10亿元。拟募集资金总额不超过人民币50亿元。募集资金扣除发行费用后，净额拟全部用于以下项目：

表2：公司50亿募投资金用途

序号	项目名称	总投资(亿元)	募集资金拟投入金额(亿元)
1	船舶购置项目	19.00	15.72
2	门机总装线项目	1.52	1.26
3	信息化建设项目	6.04	4.10
4	智能制造升级改造项目	16.84	13.93
5	补充流动资金及偿还债务	15.00	15.00
合计		58.41	50.00

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

- 1) **船舶购置项目**：拟购置五艘特种工程船舶，包括三艘新船、两艘二手船（并加以改造），预计于2024-2027年完成交付。本次拟购置各类型船舶的功能定位情况如下：

表3：拟购置各类型船舶的功能定位

序号	船舶类型	功能定位
1	甲板运输船	重型设备、产品搬运
2	浮吊船	港机设备吊装、大型船舶模块组装
3	半潜运输船	受益于其首尾高凸、船间低凹的物理结构特征，能够运载半潜货（能够浮于水上的货物，如船舶）以及重型设备，在公司业务体系中主要用于对外提供小型工程船舶运输服务，对内承担部分重型设备搬运的工作

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

本次购置将有效降低公司工程船队的平均船龄，提高自有船舶比例，增强运力稳定性，降低长期运营成本。港机设备、海洋工程装备、钢结构、小型配套船舶和其他特种设备的海上运输与安装需求逐步加大，公司亟需新增适应性船舶，扩大运力底盘，以满足未来业务发展的需求。

- 2) **门机总装线项目**：公司拟将长兴基地1#门机总装岸桥生产线中的2台500T门机更换为2台1,000T门机，同步对周边场地及物流通道进行完善，优化升级长兴分公司的门机总装岸桥生产线，预计于2024年5月建成投产。本项目顺应港机市场需求增长趋势，满足公司现有客户和潜在客户订单需求，巩固公司龙头地位，提升市场占有率。

- 3) **信息化建设项目**：公司拟实施信息化建设项目，建设集合PLM、ERP、MES、工业互联网平台、SCM于一体的信息化系统，帮助公司打通数据流、业务流，提升公司核心竞争力，实施期间为2023-2028年。

**表4：信息化建设项目内容**

序号	项目名称	建设内容
1	ERP（企业资源管理系统项目）二期	以 SAP 系统为核心，搭建全公司的一体化信息平台，实现整个供应链的资金流、物流和信息流的集成
2	PLM（设计研发全生命周期管理项目）	搭建符合公司的产品生命周期管理系统，实现设计研发流程的一体化的管理
3	MES（生产制造执行系统项目）	对工厂生产流程建模，实现信息化控制生产制造执行
4	SCM（供应链管理项目）	搭建供应链管理体系，打通供应链全生命周期环节
5	工业互联网平台	以数字化方式连接用户、供应商、合作方，搭建具备行业特色的工业互联网平台
6	生产制造综合数字化项目	以数字化的方式全面提升生产基地综合能力，如综合管理、展示中心、环境监控、智慧车间等
7	其他数字化建设及项目	其他数字化项目投入，如质量管理、焊接工艺、分包商管理、合同管理、人力资源管理、船运工装管理、对外门户等各类其他提高公司运营、设计、生产、售后管理和效率的项目。
8	数字化基础设施	数字化基础设施包含：网络、设备、服务器、网络安全、办公软件等。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司通过建设工业互联网平台、生产制造综合数字化平台，推动公司数字化转型，有助于摆脱信息不畅困境，从生产经营各个环节提升效率，改善管理模式。

**4) 智能制造升级改造项目：**公司拟对公司分公司及部分全资子公司等主体进行生产设备更新换代，实施期间为 2023-2027 年。旨在提升公司的智能制造水平，促进数字化、网络化与公司制造生产线无缝融合，有利于增强公司的核心竞争力，顺应国家发展战略、推进制造业智能化发展。

**补充流动资金及偿还债务：**公司拟投入不超过 15 亿元募集资金用于补充流动资金及偿还债务，优化公司资本结构，降低资产负债率，增强资本实力，促进公司长期可持续发展。

## 2 港口起重机：全球港机龙头，受益自动化升级、品类覆盖拓张

### 2.1 港机行业：全球化物流重要设备，受益大型化、自动化、高速化

- **港口起重机：**用于港口装卸、堆放货物的大型机械设备，根据装卸地点的不同，分别岸桥、场桥起重机。随着全球贸易的增长、船舶大型化的发展，港口起重机的效率和生产力变得尤为重要。
  - **大港机：包括岸桥和场桥**
    - 1) **岸桥-起重机：**岸边集装箱起重机（简称岸桥或吊桥）。专门在集装箱码头对集装箱船进行装卸作业的专业设备，一般安装在港口码头岸边。
    - 2) **场桥-起重机：**即集装箱龙门起重机。专门在集装箱堆场进行集装箱装卸作业，主要有轨道式集装箱龙门起重机等，在集装箱堆场的规定范围内起吊，堆放集装箱。
  - **小港机：**产品种类多样，包括正面吊、堆高机、电动集卡、抓料机、高架吊、重型叉车和伸缩臂叉车。

图12：振华重工：重型港口起重机（岸桥）



资料来源：港机网，浙商证券研究所

图13：振华重工：双40英尺轨道吊（场桥）



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

#### ■ 港机是全球化贸易物流的重要设备

- 1) **降低物流成本：**通过高效地装卸货物，提升港口的作业效率，减少货船在港停留时间，降低物流成本。
- 2) **带动区域经济发展：**高效率物流可以吸引更多的船舶停靠，增加港口吞吐量，从而带动港口及其周边地区的经济发展。

#### ■ 行业未来发展趋势：大型化、自动化、高速化

- 1) **大型化：**随着集装箱船舶的大型化。港口起重机需要更大的起升能力、延伸长度、起升高度、和自重，吊具下的额定起重量逐步从30.5t增大到61t，最大已达65t。
- 2) **自动化与智能化：**现代港口起重机需要实现自动化作业、节省人力成本，包括集装箱的自动识别、定位、装卸以及物流追踪，这要求集成高端的传感器技术、图像识别技术、远程监控技术（CMS、RCMS）和智能化控制算法。
- 3) **高速化：**全球大型港口的吞吐量呈现逐年上涨的趋势。起升速度从巴拿马型岸桥的50/120m/min、增加到现在的90/200m/min；作业流程向双吊具发展，边装边卸、实现装船

作业和卸船作业同时进行（据盛东公司，效率提升了 49.25%，能耗减少了 19.8%，集卡空车率下降 40%）。

图14：集装箱船舶的大型化：港口起重机需要更大的起升能力、延伸长度、起升高度、和自重



资料来源: Alphaline, 浙商证券研究所

## 2.2 市场空间：2022 年全球达 673 亿元，受益全球集装箱吞吐量稳步提升

### ■ 集装箱吞吐量-市场需求：稳步上行

1) **全球市场**：2023 年全球集装箱吞吐量达 8.7 亿标准箱，同比增长 0.5%。过去 12 年（2012-2023 年）全球集装箱吞吐量由 6.2 亿标准箱、提升至 8.7 亿标准箱，年复合增速为 3.1%。据 Statista 预计，2027 年全球集装箱吞吐量有望达 10 亿标准箱，2023-2027 年 CAGR=3.3%。

2) **国内市场**：2023 年国内集装箱吞吐量达 3.1 亿标准箱，同比增长 4.9%，占全球份额的 36%。过去 12 年（2012-2023 年）全球集装箱吞吐量由 1.77 亿标准箱、提升至 3.1 亿标准箱，年复合增速为 5.2%。其中上海港连续 14 年排名全球第一，2023 年集装箱吞吐量突破 4900 万标箱，航线涵盖全球 200 多个国家和地区的 700 多个港口。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/127140116146006112>