

2017年04月13日

中集集团 (000039.SZ)

中集来福士与挪威签署战略合作协议，公司多项业务迎来增长

事件：中集来福士与挪威签署战略合作协议，潜在价值 2.5 亿美元：4月7日下午，在 2017 中挪商业峰会上，中国来福士与挪威 Ocean Aquafarms AS 公司签署了《挪威深海网箱建造意向书及针对中挪区域水产合作战略协议》，涉及 5 座 Hex Box 养殖网箱建造，潜在价值 2.5 亿美元。

■中集来福士与挪威合作紧密：自 2010 年以来，中集来福士已向挪威北海交付 3 座 COSL 系列半潜式钻井平台，为挪威国家石油服务。同时公司根据挪威极圈气候在原来的 COSL 系列上进一步设计了 GM4D 系列，目前 3 条船都在建，整个产品预计将近 40 多亿美金。中集集团于 2015 年收购挪威知名海工设计公司 BE，与公司形成中欧互动的研发格局。

■中集来福士是公司旗下海工企业：来福士是公司旗下专注设计建造高端海洋工程装备的专业化海工企业，已交付十座深水半潜平台和 11 座自升式平台，在建深水半潜式钻井平台手持订单占全球 25% 市场份额。公司 2016 年半年报显示，中集来福士目前在手订单 14 个，合同金额近 40 亿美元。公司的 Hex Box 养殖网箱可使三文鱼养殖摆脱峡湾地域限制，逐步走向开放性深海领域，仅挪威就有 100 座养殖网箱的潜力，目前中集来福士也在研发适合中国水域的网箱，未来具有良好的市场前景。

■集装箱周期景气回升，公司业绩有望较快增长：公司是世界领先的物流装备和能源装备供应商，主营业务有集装箱、能源和化工装备、海洋工程等，19 个产品保持世界第一。其中集装箱业务已连续 23 年世界第一，全球市场份额 50% 以上，2017 年全球航运业回暖在即，对集装箱需求有明显回升，有利于公司集装箱制造业务的改善。此外，韩进破产导致运力不足，运费价格上扬释放集装箱租赁需求。国家强制要求使用水性涂料，从而增加集装箱价格上涨预期。2017 年预计整个行业将有 200 万箱的集装箱需求，预计带来 88 万箱到 110 万箱的公司订单。未来，集装箱价格有望维持在 2000 到 2200 美元。

■投资建议：我们预计公司 2017 年-2019 年收入增速分别为 25.0%、20.0%、15.0%，净利润增速分别为 246.9%、20.5%、22.5%，公司作为集装箱龙头企业，业务多元化发展；维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 22.00 元。

■风险提示：海工业务复苏缓慢；油价上涨不达预期；汇率风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	58,685.8	51,111.7	63,889.6	76,667.5	88,167.6
净利润	1,974.0	539.7	1,871.9	2,254.8	2,762.3
每股收益(元)	0.66	0.18	0.63	0.76	0.93
每股净资产(元)	9.58	9.83	9.51	10.12	10.93

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	26.8	98.2	28.3	23.5	19.2
市净率(倍)	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6
净利润率	3.4%	1.1%	2.9%	2.9%	3.1%
净资产收益率	6.9%	1.8%	6.6%	7.5%	8.5%
股息收益率	1.2%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
ROIC	5.5%	1.1%	4.3%	5.4%	4.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

起重运输设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

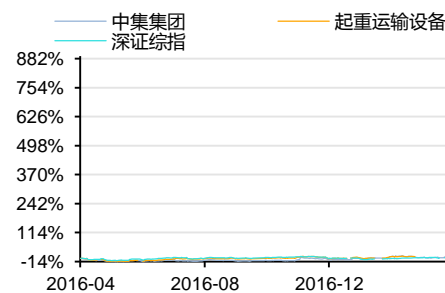
6 个月目标价：**22.00 元**

股价 (2017-04-12) **17.79 元**

交易数据

总市值(百万元)	52,988.88
流通市值(百万元)	22,438.54
总股本(百万股)	2,978.58
流通股本(百万股)	1,261.30
12 个月价格区间	13.53/17.79 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.2	12.52	14.03
绝对收益	8.87	15.37	17.72

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 中集集团：计提拨备致业绩下滑，集装箱/LNG 周期复苏 2017-03-28
- 中集集团：集装箱/LNG 装备周期景气回升，多元化产业提升核心竞争力 2017-03-19
- 中集集团：主营业务下滑，前海地块提供价值重估 2016-03-31

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	58,685.8	51,111.7	63,889.6	76,667.5	88,167.6	成长性					
减:营业成本	48,081.2	41,482.0	51,750.5	62,100.7	71,415.8	营业收入增长率	-16.2%	-12.9%	25.0%	20.0%	15.0%
营业税费	433.0	503.1	489.3	635.8	758.1	营业利润增长率	-10.7%	-72.8%	277.2%	36.5%	36.1%
销售费用	2,574.9	2,157.0	2,300.0	2,146.7	2,292.4	净利润增长率	-20.3%	-72.7%	246.9%	20.5%	22.5%
管理费用	4,147.0	4,208.6	4,727.8	5,213.4	5,907.2	EBITDA 增长率	-1.8%	-33.3%	75.4%	25.0%	12.0%
财务费用	627.8	719.1	1,226.1	1,698.3	1,157.1	EBIT 增长率	-6.4%	-57.5%	179.4%	37.1%	16.3%
资产减值损失	551.2	2,089.6	975.0	1,205.3	1,423.3	NOPLAT 增长率	-22.0%	-74.1%	329.2%	24.2%	9.4%
加:公允价值变动收益	-103.0	613.9	116.5	-44.0	-9.5	投资资本增长率	27.9%	12.4%	-2.2%	47.0%	-61.8%
投资和汇兑收益	776.1	234.4	482.1	497.6	404.7	净资产增长率	30.1%	10.3%	-1.3%	6.2%	7.7%
营业利润	2,943.7	800.5	3,019.5	4,121.0	5,608.9	利润率					
加:营业外净收支	262.6	901.5	478.9	547.7	642.7	毛利率	18.1%	18.8%	19.0%	19.0%	19.0%
利润总额	3,206.4	1,702.1	3,498.4	4,668.7	6,251.6	营业利润率	5.0%	1.6%	4.7%	5.4%	6.4%
减:所得税	934.4	967.1	1,177.6	1,861.6	2,716.4	净利润率	3.4%	1.1%	2.9%	2.9%	3.1%
净利润	1,974.0	539.7	1,871.9	2,254.8	2,762.3	EBITDA/营业收入	9.2%	7.0%	9.9%	10.3%	10.0%
						EBIT/营业收入	6.1%	3.0%	6.6%	7.6%	7.7%
资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	126	155	120	92	73
货币资金	4,487.2	6,326.0	5,111.2	6,133.4	7,053.4	流动营业资本周转天数	71	100	87	147	80
交易性金融资产	133.3	141.2	234.0	169.5	181.6	流动资产周转天数	272	341	355	363	300
应收账款	13,920.7	20,874.0	3,194.5	28,941.2	6,323.3	应收账款周转天数	86	123	68	75	72
应收票据	1,369.6	1,536.2	39,282.1	9,534.9	18,222.5	存货周转天数	102	119	100	107	109
预付账款	3,290.2	2,166.0	2,434.1	5,794.0	2,607.3	总资产周转天数	597	815	740	671	563
存货	16,416.6	17,409.5	18,172.9	27,229.1	25,954.7	投资资本周转天数	320	438	367	373	267
其他流动资产	3,912.7	4,899.2	4,081.7	4,297.9	4,426.3	投资回报率					
可供出售金融资产	420.9	442.7	419.9	427.8	430.1	ROE	6.9%	1.8%	6.6%	7.5%	8.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	0.6%	1.7%	1.9%	2.8%
长期股权投资	2,036.4	2,162.2	2,162.2	2,162.2	2,162.2	ROIC	5.5%	1.1%	4.3%	5.4%	4.0%
投资性房地产	438.8	1,752.6	1,752.6	1,752.6	1,752.6	费用率					
固定资产	21,947.6	22,167.3	20,488.6	18,809.9	17,131.2	销售费用率	4.4%	4.2%	3.6%	2.8%	2.6%
在建工程	17,040.4	22,769.2	22,769.2	22,769.2	22,769.2	管理费用率	7.1%	8.2%	7.4%	6.8%	6.7%
无形资产	5,006.5	4,704.7	4,332.9	3,961.0	3,589.1	财务费用率	1.1%	1.4%	1.9%	2.2%	1.3%
其他非流动资产	16,342.3	17,263.9	13,634.2	15,697.3	15,415.7	三费/营业收入	12.5%	13.9%	12.9%	11.8%	10.6%
资产总额	106,763.2	124,614.7	138,070.1	147,679.9	128,019.2	偿债能力					
短期债务	17,909.0	15,729.8	23,123.6	25,299.5	8,784.8	资产负债率	66.8%	68.6%	72.0%	72.2%	65.5%
应付账款	14,178.0	15,315.0	38,448.0	11,047.8	49,581.8	负债权益比	200.8%	218.4%	257.6%	260.1%	189.8%
应付票据	1,749.1	1,551.6	1,891.4	2,610.9	2,592.9	流动比率	0.95	1.15	0.95	1.51	0.86
其他流动负债	12,085.1	13,652.8	12,841.5	15,314.4	14,329.4	速动比率	0.59	0.78	0.71	1.01	0.52
长期借款	23,684.8	27,023.2	16,518.4	45,563.9	-	利息保障倍数	5.69	2.11	3.46	3.43	5.85
其他非流动负债	1,662.2	12,207.5	6,637.8	6,835.8	8,560.4	分红指标					
负债总额	71,268.3	85,480.0	99,460.7	106,672.3	83,849.3	DPS(元)	0.22	-	0.14	0.14	0.13
少数股东权益	6,953.6	9,848.8	10,297.7	10,850.0	11,622.9	分红比率	33.2%	0.0%	22.3%	18.5%	13.6%
股本	2,977.8	2,978.6	2,978.6	2,978.6	2,978.6	股息收益率	1.2%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
留存收益	24,048.6	23,901.0	25,333.2	27,179.0	29,568.3						
股东权益	35,494.9	39,134.8	38,609.4	41,007.6	44,169.8						
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,272.0	735.0	1,871.9	2,254.8	2,762.3	EPS(元)	0.66	0.18	0.63	0.76	0.93
加:折旧和摊销	1,809.2	2,191.8	2,050.6	2,050.6	2,050.6	BVPS(元)	9.58	9.83	9.51	10.12	10.93
资产减值准备	551.2	2,089.6	-	-	-	PE(X)	26.8	98.2	28.3	23.5	19.2
公允价值变动损失	103.0	-613.9	116.5	-44.0	-9.5	PB(X)	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6
财务费用	1,002.0	1,798.0	1,226.1	1,698.3	1,157.1	P/FCF	11.3	39.2	-16.9	16.8	161.9
投资损失	-776.1	-234.4	-482.1	-497.6	-404.7	P/S	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6
少数股东损益	298.0	195.3	448.8	552.3	772.9	EV/EBITDA	17.2	22.3	14.1	14.9	6.4
营运资金的变动	-20,069.3	-206.3	2,983.8	-34,390.6	56,743.2	CAGR(%)	7.3%	68.8%	-8.5%	7.3%	68.8%
经营活动产生现金流量	-3,610.2	2,341.6	8,215.6	-28,376.2	63,071.9	PEG	3.7	1.4	-3.3	3.2	0.3
投资活动产生现金流量	-12,584.8	-6,854.7	1,074.5	352.9	303.7	ROIC/WACC	0.8	0.2	0.7	0.8	0.6
融资活动产生现金流量	16,505.7	7,511.0	-10,504.9	29,045.5	-62,455.6	REP	1.9	7.1	2.1	1.5	2.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，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

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇好	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034