

**【广发机械&海外】中集集团 (000039.SZ/02039.HK)**
**2017 年开局良好，集装箱贡献积极**
**核心观点：**

中集集团 (000039.SZ/02039.HK) 2017 年 1 季度实现营业收入 14,676 百万元，同比增长 41.0%；归属于母公司股东的净利润 510 百万元，同比增长 24.2%，EPS 为 0.16 元；扣非后的净利润为 453 百万元，同比增长 49.0%。

**集装箱业务的量价较好：**公司的集装箱业务沿续了 2016 年 10 月以来的回暖态势，干货箱的新近报价为 2200-2300 美元/teu，较年初 1800 美元/teu 上升明显。2017 年 1 季度，公司干货箱销量 29.2 万 TEU，同比增长 265.8%，而冷藏箱需求仍在低位，销量仅为 1.44 万 TEU，同比减少 5.3%。目前，主要租箱公司的出租率升至高位，新箱堆存大幅减少，而随着下游的集运逐渐进入 2-3 季度的旺季，集装箱板块的量价表现值得继续期待。

**道路运输车辆业务继续平稳增长：**受益于北美、欧洲市场稳步上升，以及国内重卡市场的强劲增长带动，2017 年 1 季度，公司的道路运输车辆业务销量达到 3.5 万台，同比增长 48.9%。

**能源、化工及液态食品装备业务改善：**受国际油价回升、行业去产能后的市场逐步回暖，2017 年 1 季度，公司的能源、化工及液态食品装备实现销售收入 22.4 亿元，同比增长 11.6%，其中，天然气装备销量增长迅猛。

**海洋工程业务获得新订单：**受在建项目节奏影响，2017 年 1 季度，海洋工程业务收入仅为 4.8 亿元，同比减少 74.2%。今年以来，中集来福士完成蓝鲸 1 号的命名交付，新增 2 个修船项目订单和 2 个旅游观光船订单。

**盈利预测和投资建议：**我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.78、0.93 和 1.09 元。基于公司主要业务从需求底部回升，同时公司资产具有重估弹性，我们给予中集集团 A 股和 H 股均为“买入”的投资评级。

**风险提示：**全球经济状况导致集装箱需求波动的风险；公司前海土地等转商进度具有不确定性；子公司重大收购终止后的最终损失具有不确定性。

**盈利预测：**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	58,685.80	51,111.65	69,400.93	76,772.02	84,532.03
增长率(%)	-16.25%	-12.91%	35.78%	10.62%	10.11%
EBITDA(百万元)	5,258.79	4,952.78	6,469.04	7,060.42	7,696.93
净利润(百万元)	1,974.01	539.65	2,310.12	2,762.96	3,232.63
增长率(%)	-20.30%	-72.70%	328.10%	19.60%	17.00%
EPS (元/股)	0.660	0.180	0.780	0.930	1.090
市盈率 (P/E)	31.67	80.77	20.49	17.15	14.64
市净率 (P/B)	2.19	1.50	1.52	1.42	1.32
EV/EBITDA	19.90	18.53	13.12	11.52	10.19

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

**公司评级**
**买入**

当前价格

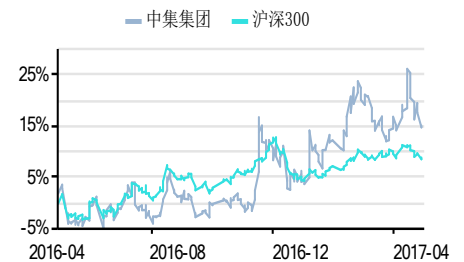
15.90 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-27

**相对市场表现**

**分析师：** 罗立波 S0260513050002


021-60750636



luolibob@gf.com.cn

**分析师：** 刘芷君 S0260514030001


021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

**相关研究：**

广发机械&amp;海外：中集集团 2017-03-28

(000039.SZ/02039.HK)：业务需求经历低谷，2017 年将迎来复苏

中集集团专题研究：从租箱公司视角看集装箱制造 2017-03-06

中集集团深度研究：集装箱需求回升，关注产能和价格弹性 2017-02-11

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	43530	53148	51939	57841	62471
货币资金	4487	6326	13059	15185	15549
应收及预付	18581	24576	20069	21884	24091
存货	16417	17410	18669	20631	22689
其他流动资产	4045	4836	142	141	142
<b>非流动资产</b>	63233	71263	65096	63495	62243
长期股权投资	2036	2162	2162	2162	2162
固定资产	21948	22167	21042	19791	18492
在建工程	17040	22769	21769	21369	21369
无形资产	6934	7079	4707	4757	4804
其他长期资产	15275	17086	15416	15416	15416
<b>资产总计</b>	106763	124413	117035	121336	124715
<b>流动负债</b>	45921	46249	40556	42202	42372
短期借款	17909	15730	15550	14164	11590
应付及预收	21904	23871	25006	28038	30782
其他流动负债	6108	6648	0	0	0
<b>非流动负债</b>	25347	39231	35010	35010	35010
长期借款	23685	27023	27023	27023	27023
应付债券	0	7987	7987	7987	7987
其他非流动负债	1662	4221	0	0	0
<b>负债合计</b>	71268	85480	75565	77212	77382
股本	2978	2979	2979	2979	2979
资本公积	3182	3127	3127	3127	3127
留存收益	20867	20774	22906	25073	27710
归属母公司股东权益	28541	29084	31214	33381	36021
少数股东权益	6954	9849	10256	10744	11315
<b>负债和股东权益</b>	106763	124413	117035	121336	124715

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	58686	51112	69401	76772	84532
营业成本	48081	41482	56785	62754	69012
营业税金及附加	433	503	555	614	676
销售费用	2575	2157	2776	3071	3381
管理费用	4147	4209	4858	5374	5917
财务费用	628	719	1308	1283	1171
资产减值损失	551	2090	371	313	370
公允价值变动收益	-103	614	0	0	0
投资净收益	776	234	350	350	350
<b>营业利润</b>	2944	801	3097	3713	4354
营业外收入	436	1213	400	450	500
营业外支出	174	311	100	100	100
<b>利润总额</b>	3206	1702	3397	4063	4754
所得税	934	967	679	813	951
<b>净利润</b>	2272	735	2718	3251	3803
少数股东损益	298	195	408	488	570
<b>归属母公司净利润</b>	1974	540	2310	2763	3233
EBITDA	5259	4953	6469	7060	7697
EPS (元)	0.66	0.18	0.78	0.93	1.09

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-3610	2342	12281	5030	5145
净利润	2272	735	2718	3251	3803
折旧摊销	1809	2192	2043	2101	2152
营运资金变动	-8577	-3781	5706	-1475	-1891
其它	886	3196	1814	1153	1081
<b>投资活动现金流</b>	-12585	-6855	3516	200	-150
资本支出	-11571	-6335	3166	-150	-500
投资变动	-1056	-967	350	350	350
其他	42	447	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	16519	7593	-9063	-3104	-4631
银行借款	58970	54549	-180	-1386	-2574
债券融资	-43974	-44834	-7373	0	0
股权融资	3732	1769	0	0	0
其他	-2209	-3891	-1510	-1718	-2057
<b>现金净增加额</b>	324	3080	6733	2126	364
<b>期初现金余额</b>	3667	4487	6326	13059	15185
<b>期末现金余额</b>	3991	7567	13059	15185	15549

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-16.3	-12.9	35.8	10.6	10.1
营业利润增长	-10.7	-72.8	286.9	19.9	17.3
归属母公司净利润增长	-20.3	-72.7	328.1	19.6	17.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	18.1	18.8	18.2	18.3	18.4
净利率	3.9	1.4	3.9	4.2	4.5
ROE	6.9	1.9	7.4	8.3	9.0
ROIC	3.9	1.7	5.8	6.6	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	68.7	64.6	63.6	62.0
净负债比率	1.2	1.2	0.9	0.8	0.7
流动比率	0.95	1.15	1.28	1.37	1.47
速动比率	0.52	0.73	0.74	0.81	0.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.60	0.44	0.58	0.64	0.69
应收账款周转率	5.30	4.61	5.62	5.62	5.62
存货周转率	2.90	2.45	3.04	3.04	3.04
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.18	0.78	0.93	1.09
每股经营现金流	-1.21	0.79	4.12	1.69	1.73
每股净资产	9.59	9.76	10.48	11.21	12.09
<b>估值比率</b>					
P/E	31.8	81.2	20.4	17.1	14.6
P/B	2.2	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	19.9	18.5	13.1	11.5	10.2

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。