

集装箱业务强劲反弹，多元化布局助力公司发展

■为什么这个时间关注集装箱业务？全球贸易回暖+设备更新需求双重利好，预计集装箱全年有望持续性反弹！2016Q4后，全球贸易触底反弹，年初市场对贸易复苏持续性留有质疑，我们是较早坚定认为集装箱全年持续性恢复增长的团队，看好中集集团全年业绩表现。根据海关总署最新数据，2017年5月我国进出口总额达2.35万亿元，同比增加16.21%，1-5月累计进出口总额达10.76万亿元，同比增加19.8%，贸易复苏后劲充足。此外，原材料持续上涨带来集装箱价格上涨预期，设备更新需求提前释放，双重利好刺激下，公司集装箱业务有望迎来量价齐升。据草根调研得知，2017年1-5月公司干货集装箱累计销量41.2万TEU(121.51%)，冷藏箱累计销量3.07万TEU(52.53%)。其中冷藏箱需求在5月大幅回暖，销量同比大涨402%，冷藏箱需求或迎来复苏拐点。2017Q1公司预收账款比去年底增长18%，侧面印证在手订单充裕。预计2017年全年集装箱行业将有200万箱的需求，预计带来88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，量价齐升背景下，预计公司业绩将迎来持续性恢复增长。

■持续发力道路车辆业务，重卡市场热度不减。2017Q1公司道路车辆业务延续增长态势，实现销售收入41.30亿(39.57%)，累计销量3.5万台(48.94%)。随着国内治理道路超载超限等政策性措施所带来的车辆需求提升，公司道路运输车辆板块拥有持续增长空间。此外，公司道路运输车辆业务全球化运营管理得到稳步推进：在美国的工厂成功投产，年产能增加近1万台；收购英国半挂车领先公司Rectan集团，助力收入增长。2016年公司半挂车销量在北美排名第四，在欧洲排名第三。公司2016年公司为重型卡车行业新军，销量排名行业第十一位；其中LNG重型卡车约占市场份额的5%，行业排名第五。2016年公司重卡业务实现销售收入17.26亿元，同比增长101.5%，累计销量6028台，同比增长82%。受益于天然气相对经济性凸显及国四升国五政策执行，LNG重卡产销量连续10个月大幅上涨，其中，17年3月销量达到7775辆(586%)，创历史单月最佳表现，充分印证天然气设备行业景气反转逻辑，未来公司LNG重卡业绩有望再创佳绩。

■海工行业迎来复苏曙光，可燃冰试验成功点燃行业热情。过去几年，海工行业在底部艰难徘徊，随着“减产协议”得到有效执行，国际油价逐步稳定在50~60美元/桶之间，市场迎来积极复苏信号。公司海洋工程业务依托中集来福士平台，引入国家产业基金(国投先进制造产业投资基金)和社会产业资本(深圳红树林创业投资有限公司等)大力发展高端海工装备，提升综合竞争力，目前来福士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。此外，中集集团CEO兼总裁麦伯良在6月9日股东大会上表示，中集来福士自主设计制造的全球最先进超深水双钻塔半潜式钻井平台将于今年8月建成，用于可燃冰开采。随着可燃冰试验取得巨大成功，海洋工程将迎来巨大发展机遇，公司业务有望深度收益。

■“工转商”谈判利好不断，公司估值溢价逐步凸显。公司在一线城市和部分二线城市储备大量优质土地，公司目前拥有的深圳前海、上海宝山、深圳蛇口蛇太子港、坪山新区四块共计196万平方米工业土地正积极推进“工转商”协议，随着项目解决方案的不断落地，公司估值溢价将逐步显现。

■投资建议：6月21日，MSCI纳入A股222支大盘股，中集集团作为大盘蓝筹成功入选，有望深度收益。我们预计公司2017年-2019年收入增速分别为26.0%、20.0%、15.0%，净利润增速分别为252.2%、29.5%、26.4%，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：道路车辆发展不及预期，海工业务复苏缓慢，汇率风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	58,685.8	51,111.7	64,400.7	77,280.8	88,872.9
净利润	1,974.0	539.7	1,900.6	2,461.7	3,111.8
每股收益(元)	0.66	0.18	0.64	0.83	1.04
每股净资产(元)	9.58	9.83	9.51	10.19	11.09

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	26.9	98.4	27.9	21.6	17.1
市净率(倍)	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6
净利润率	3.4%	1.1%	3.0%	3.2%	3.5%
净资产收益率	6.9%	1.8%	6.7%	8.1%	9.4%
股息收益率	1.2%	0.0%	0.8%	0.9%	0.8%
ROIC	5.5%	1.1%	4.4%	5.0%	6.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

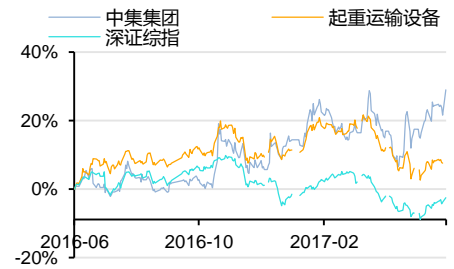
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**22.00元**
股价(2017-06-26) **17.83元**

交易数据

总市值(百万元)	53,108.03
流通市值(百万元)	22,488.99
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	13.53/17.83元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.04	18.07	21.55
绝对收益	9.72	10.75	21.35

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 中集集团：一季度业绩回升符合预期，多元布局强化优势/王书伟 2017-04-28
- 中集集团：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/王书伟 2017-04-13
- 中集集团：计提拨备致业绩下滑，集装箱/LNG周期复苏/王书伟 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/王书伟 2017-03-19

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	64,400.7	77,280.8	88,872.9	成长性					
减:营业成本	48,081.2	41,482.0	52,164.6	62,597.5	71,098.4	营业收入增长率	-16.2%	-12.9%	26.0%	20.0%	15.0%
营业税费	433.0	503.1	493.2	640.9	737.6	营业利润增长率	-10.7%	-72.8%	283.9%	48.0%	40.7%
销售费用	2,574.9	2,157.0	2,254.0	2,163.9	2,310.7	净利润增长率	-20.3%	-72.7%	252.2%	29.5%	26.4%
管理费用	4,147.0	4,208.6	4,701.2	5,177.8	5,954.5	EBITDA 增长率	-1.8%	-33.3%	80.0%	23.8%	22.4%
财务费用	627.8	719.1	1,338.2	1,399.5	1,343.7	EBIT 增长率	-6.4%	-57.5%	190.3%	34.9%	30.2%
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%	345.9%	22.2%	22.4%
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%	8.0%	-1.2%	3.2%
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%	6.8%	8.6%
营业利润	2,943.7	800.5	3,073.1	4,549.6	6,399.9	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%	20.0%
利润总额	3,206.4	1,702.1	3,552.0	5,097.2	7,042.6	营业利润率	5.0%	1.6%	4.8%	5.9%	7.2%
减:所得税	934.4	967.1	1,195.7	2,032.5	3,060.1	净利润率	3.4%	1.1%	3.0%	3.2%	3.5%
净利润	1,974.0	539.7	1,906.6	2,461.7	3,111.8	EBITDA/营业收入	9.2%	7.0%	10.0%	10.4%	11.0%
						EBIT/营业收入	6.1%	3.0%	6.8%	7.7%	8.7%
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	119	92	73
货币资金	4,487.2	6,326.0	5,152.1	6,182.5	7,109.8	流动营业资本周转天数	71	100	106	105	104
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	312	300	295
应收账款	13,920.7	20,874.0	22,775.4	26,598.5	28,700.3	应收账款周转天数	86	123	122	115	112
应收票据	1,369.6	1,536.2	1,676.8	2,372.8	2,341.7	存货周转天数	102	119	100	107	107
预付账款	3,290.2	2,166.0	5,749.5	3,855.8	6,494.2	总资产周转天数	597	815	694	606	556
存货	16,416.6	17,409.5	18,457.6	27,307.6	25,639.8	投资资本周转天数	320	438	383	329	289
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%	6.7%	8.1%	9.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	0.6%	1.9%	2.2%	2.9%
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%	4.4%	5.0%	6.2%
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%	3.5%	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%	7.3%	6.7%	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%	2.1%	1.8%	1.5%
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%	11.3%	10.8%
资产总额	106,763.2	124,614.7	123,686.6	136,364.6	138,143.7	偿债能力					
短期债务	17,909.0	15,729.8	23,242.1	25,157.6	25,768.7	资产负债率	66.8%	68.6%	68.8%	69.7%	67.6%
应付账款	14,178.0	15,315.0	16,911.4	24,193.7	22,859.8	负债权益比	200.8%	218.4%	220.1%	230.5%	208.2%
应付票据	1,749.1	1,551.6	2,215.9	2,441.2	2,919.3	流动比率	0.95	1.15	1.05	1.05	1.14
其他流动负债	12,085.1	13,652.8	12,894.7	15,328.9	14,395.5	速动比率	0.59	0.78	0.72	0.65	0.75
长期借款	23,684.8	27,023.2	23,146.1	21,151.1	18,821.7	利息保障倍数	5.69	2.11	3.30	4.25	5.76
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	85,048.1	95,108.4	93,325.5	DPS(元)	0.22	-	0.14	0.15	0.14
少数股东权益	6,953.6	9,848.8	10,304.5	10,907.6	11,778.3	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%	0.9%	0.8%
留存收益	24,048.6	23,901.0	25,355.5	27,370.0	30,061.4						
股东权益	35,494.9	39,134.8	38,638.6	41,256.2	44,818.2						
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	1,900.6	2,461.7	3,111.8	EPS(元)	0.66	0.18	0.64	0.83	1.04
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	10.19	11.09
资产减值准备	551.2	2,089.6	-	-	-	PE(X)	26.9	98.4	27.9	21.6	17.1
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	1.7	1.6
财务费用	1,002.0	1,798.0	1,338.2	1,399.5	1,343.7	P/FCF	11.3	39.3	-17.2	16.9	186.8
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	455.7	603.0	870.7	EV/EBITDA	17.2	22.3	14.8	11.6	9.5
营运资金的变动	-20,069.3	-206.3	-3,750.8	-3,300.9	-4,009.5	CAGR(%)	10.5%	75.6%	-8.1%	10.5%	75.6%
经营活动产生现金流量	-3,610.2	2,341.6	1,628.7	2,672.5	2,953.1	PEG	2.6	1.3	-3.5	2.1	0.2
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	0.9	0.2	0.7	0.8	1.0
融资活动产生现金流量	16,505.7	7,511.0	-3,877.1	-1,995.0	-2,329.4	REP	1.8	6.8	1.9	1.7	1.3

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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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