

中集集团跟踪研究

集装箱保持景气，量价向上带来盈利弹性

核心观点：

集运贸易温和回暖，集装箱量价齐升：全球集装箱贸易从 2016 年开始温和回暖，显示为贸易增速回升以及运价改善。进一步地，贸易回暖带动集装箱量价齐升。中集集团 2017Q1 干货集装箱销量 29.19 万 TEU，同比增长 265.8%。而全球 20 英尺干货箱价格在 2017 年 3 月达到 2,250 美元/CEU，较 2016 年 1 月最低点提升 76.3%。

租赁商和集运企业均增加新箱购置：从 2016Q2 开始集装箱租赁企业灵敏反应集运市场回暖，Q2 季度新箱投资环比提升 201%，并在 2016Q2 到 2017Q1 间保持每季度 30-40 万 TEU 的新箱采购量。另一方面，滞后于租赁商，集运企业在 2017Q1 新箱采购大幅增长。2017Q1 集运企业新箱采购 30.71 万 TEU，是上年同期的 4.13 倍，也是近 7 个季度以来的最高值。

租箱公司利用率攀升至历史高位，收益率从多方位改善：Triton、Textainer、CAI 等几家全球顶级集装箱租赁公司作为当前租赁企业中新箱主要购买力的同时，集装箱利用率已持续攀升至历史高位。5 月 Triton、Textainer 公司利用率达到 96%。CAI 公司预期 Q3 利用率将达到 98%，上一次达到 98% 利用率要追溯至 2011 年。另一方面，受融资渠道限制，许多租赁企业新箱投资受到压制，转而注重收益率提升而非市场份额，表明当前租赁企业在新箱投资活动较为理性，并且有一定压制。而随着租赁费率提升、旧箱出售价格等多因素推动租赁企业收益率提升，有助于进一步释放需求。

盈利预测和投资建议：我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.870、1.030 和 1.190 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	70,642.36	78,196.65	86,117.61
增长率(%)	-16.25%	-12.91%	38.21%	10.69%	10.13%
EBITDA(百万元)	5,258.79	4,952.78	6,726.29	7,373.89	8,043.64
净利润(百万元)	1,974.01	539.65	2,586.90	3,073.73	3,554.69
增长率(%)	-20.30%	-72.70%	379.40%	18.80%	15.60%
EPS(元/股)	0.660	0.180	0.870	1.030	1.190
市盈率(P/E)	31.67	80.77	20.77	17.47	15.10
市净率(P/B)	2.19	1.50	1.71	1.58	1.45
EV/EBITDA	19.90	18.53	13.55	11.84	10.44

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

18.03 元

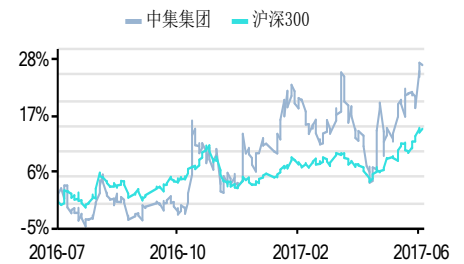
前次评级

买入

报告日期

2017-07-03

相对市场表现



分析师：

罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究：

【广发机械&海外】中集集团 2017-04-27
(000039.SZ/02039.HK)：

2017 年开局良好，集装箱贡献积极

广发机械&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

目录索引

集装箱市场基本面依旧强劲	4
需求基础：全球集装箱贸易回暖	4
行业表现：集装箱需求依旧旺盛，价格维持较高水平	5
租赁企业利用率饱满、集运企业需求释放	6
新箱购置活动从租赁商蔓延至集运企业	6
租赁公司利用率达到历史高位，收益率从多方位改善	8
集装箱制造业排产饱满	9
中集集团：集装箱业务改善明显	11
盈利预测、投资建议和风险提示	12

图表索引

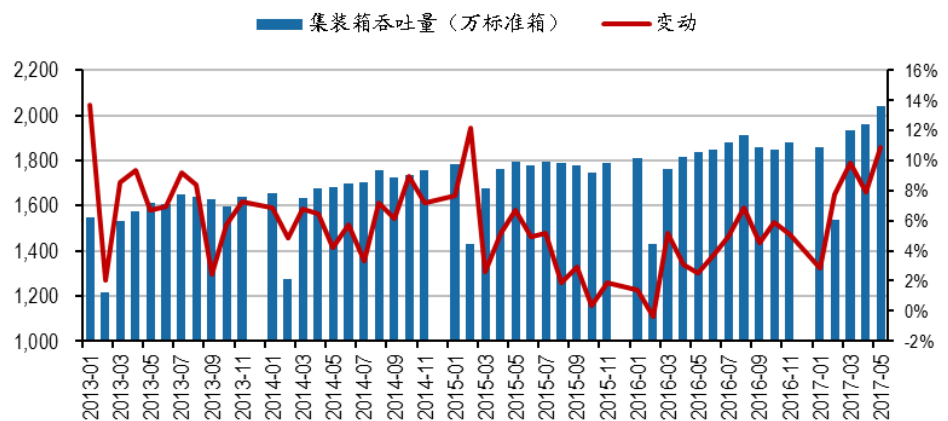
图 1: 中国主要港口集装箱吞吐量 (万标准箱)	4
图 2: 中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数.....	4
图 3: 中集集团的干货箱和冷藏箱销量 (万 TEU)	5
图 4: 集装箱 20 英尺干货箱价格 (美元) 和钢材成本 (元/吨)	5
图 5: 租赁企业采购的新干箱 (万 TEU)	6
图 6: 全球租赁企业和集运企业集装箱购买量比例	6
图 7: 租赁企业 Triton 公司的干箱采购与报废	7
图 8: 租赁企业 CAI 公司在集装箱的投资	7
图 9: 全球租赁企业和集运企业新箱采购量	8
图 10: 全球顶级集装箱租赁企业集装箱利用率	8
图 11: CAI 公司集装箱利用率	9
图 12: 旧箱销售价格指数	9
图 13: 集装箱采购客户在工厂的集装箱堆存	10
图 14: Triton 公司在中国的堆存集装箱的预定情况.....	11
图 15: 中集集团集装箱业务收入与毛利率	11
图 16: 中集集团集装箱业务的净利润贡献和净利润率	12
表 1: 2017Q1 集装箱行业情况	10
表 2: 分项业务的预测情况 (金额单位: 百万元)	13

集装箱市场基本面依旧强劲

需求基础：全球集装箱贸易回暖

2016年以来全球集装箱贸易回暖，贸易增速水平实现了适度的回升。以中国主要港口集装箱吞吐量为例，增速水平在2016年3月实现向上转折，之后增速波动上升，到2017年5月，集装箱吞吐量增速达10.88%，2013年以来仅有3个月实现了单月10%以上的增速。2017年5月中国主要港口集装箱吞吐量突破2,000万标准箱，结束了2015-16年徘徊在1,800万标准箱上下的态势，创下了单月吞吐量新高。

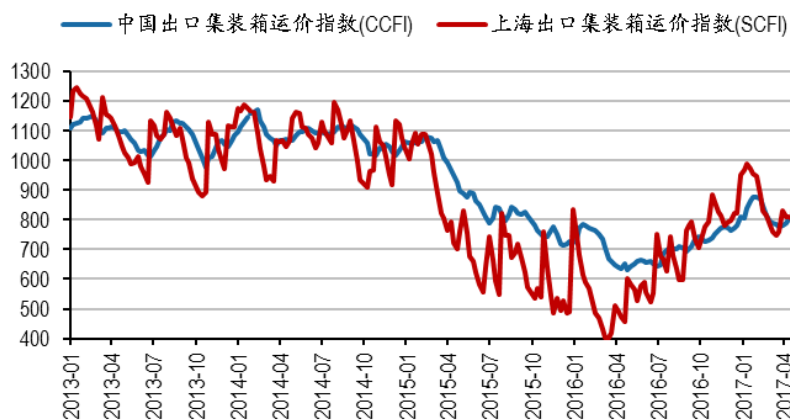
图1：中国主要港口集装箱吞吐量（万标准箱）



数据来源：交通部，广发证券发展研究中心

从运价来看，以中国出口集装箱运价指数为例，集装箱运输价格在2016年止跌回升，在经历2006年4月到2017年1月的迅速反弹后（由最低点的632点回升至最高点的878点），2017年Q1-Q2，运输价格维持在800-900点水平。

图2：中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数

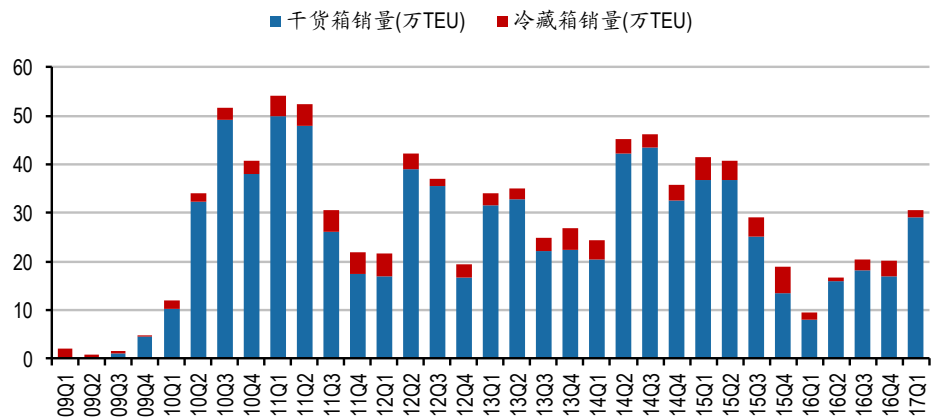


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

行业表现：集装箱需求依旧旺盛，价格维持较高水平

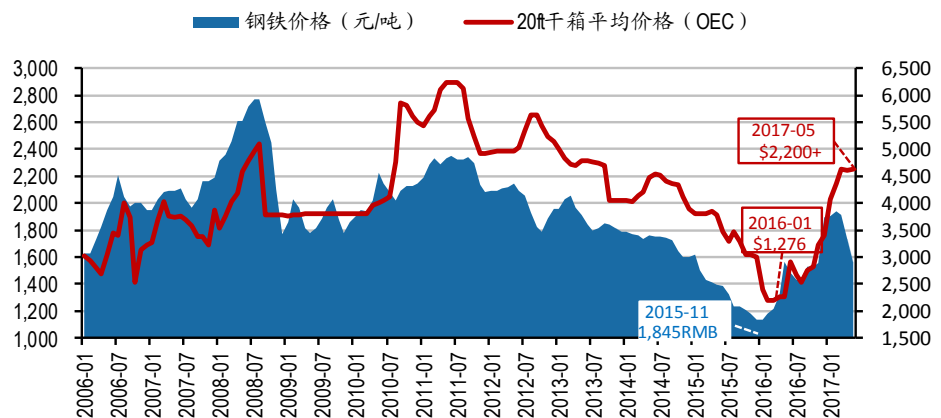
2017年Q1-Q2集装箱行业仍然延续了2016年底以来量价提升的回暖态势，市场基本面依旧强劲。从销量来看，以中集集团为例，2017Q1干货箱销量为29.2万TEU，同比增长117.8%，是近7个季度以来单季度最高销量。从价格来看，以20英尺的干货集装箱为例，2017Q1在钢材成本大幅上涨的同时，集装箱价格在Q1急剧上升，2017年3月集装箱价格达到2,250美元/CEU，较2016年1月最低点增长76.3%；而Q2以来钢材成本迅速回落约25%，但集装箱价格依旧稳定在2,200美元/TEU的较高水平上。当前的价格水平已经恢复至2013-14年的价格水平。

图3：中集集团的干货箱和冷藏箱销量（万TEU）



数据来源：中集集团公告，广发证券发展研究中心

图4：集装箱20英尺干货箱价格（美元）和钢材成本（元/吨）



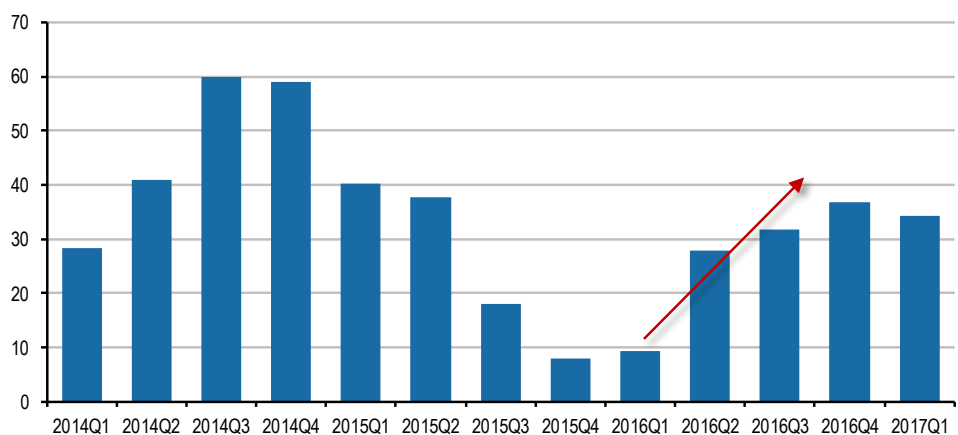
数据来源：CAI公司年报，广发证券发展研究中心

租赁企业利用率饱满、集运企业需求释放

新箱购置活动从租赁商蔓延至集运企业

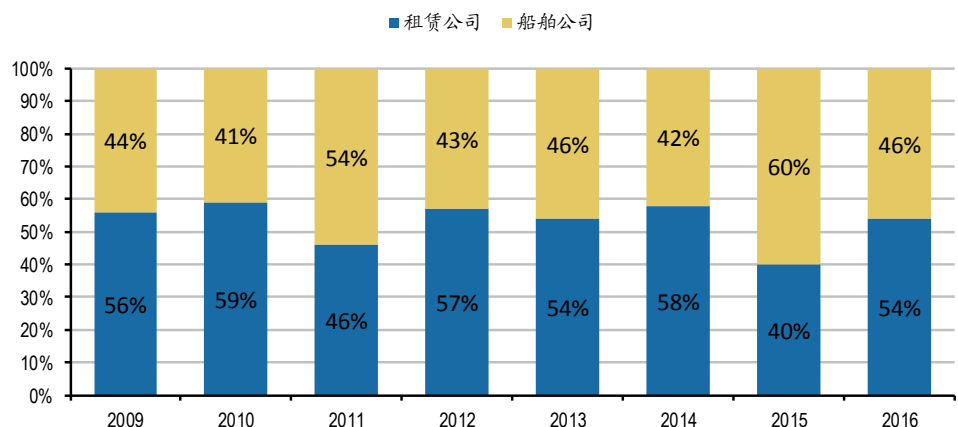
租箱公司灵敏反应集运市场回暖，新箱购置活动积极。由于租箱公司相对集运企业在集装箱采购规模经济上的优势以及整体资金实力等原因，在2016年初全球集运市场出现回暖迹象后，集运企业在集装箱采购仍处于观望状态，而租箱公司已迅速的进行新箱投资。2016年Q2全球租箱公司新采购干箱27.93万TEU，环比提升201%。2016年租箱公司购买集装箱占总体的54%，占比较上一年提升14个百分点。

图5：租赁企业采购的新干箱（万TEU）



数据来源：Triton年报；广发证券发展研究中心

图6：全球租赁企业和集运企业集装箱购买量比例

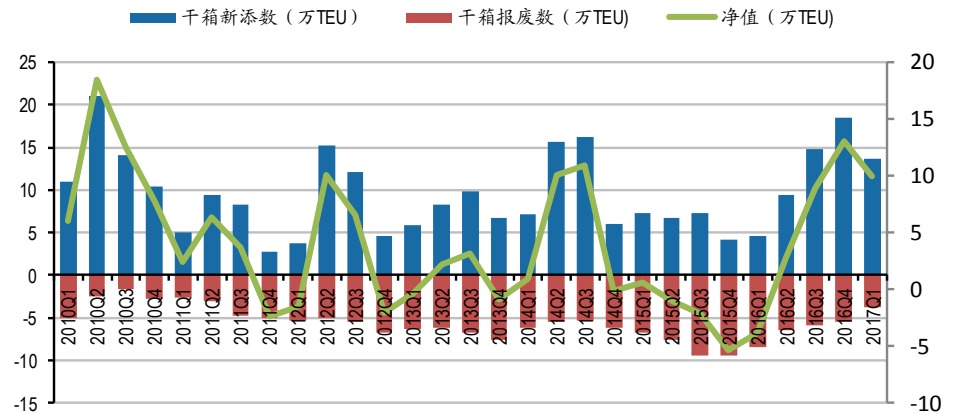


数据来源：Textainer年报；广发证券发展研究中心

受资产负债表压力，租赁企业投资理性。由于许多租赁企业资产负债表存在压力，限制了他们购置新箱的能力，Triton、CAI是少数几家能在2017上半年继续进行活跃新箱投资的租赁商。Triton在2016Q4和2017Q1合计净添置新箱22.96万TEU，为2011

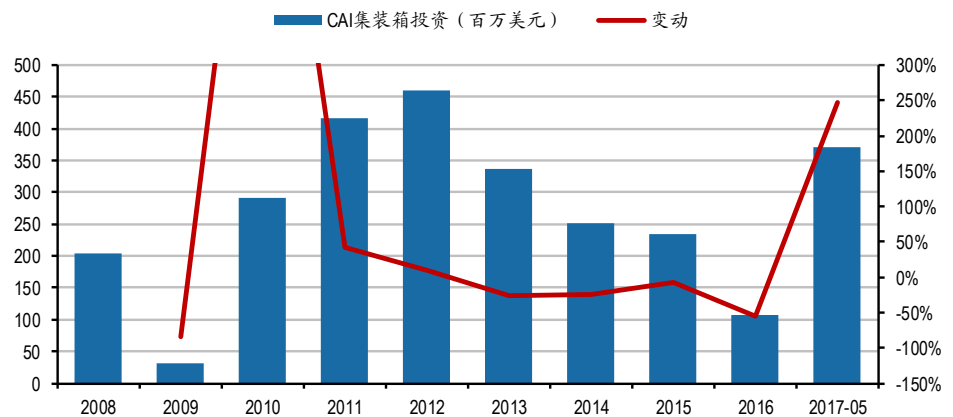
年以来的连续两季度投资之和的最高值。而CAI在2017年1月到5月间共进行了集装箱投资共计371百万美元（95%已有租赁承诺），是2016年全年投资的3.47倍，也超过了2013年全年的投资。虽然这几家公司在新箱上的投资大幅增长，但公司集装箱利用率却同时持续攀升至历史高位，显示了当前租赁企业的理性投资，同时存在由于融资受限而导致的一定程度上的需求压制。

图7：租赁企业Triton公司的干箱采购与报废



数据来源：Triton公司年报；广发证券发展研究中心

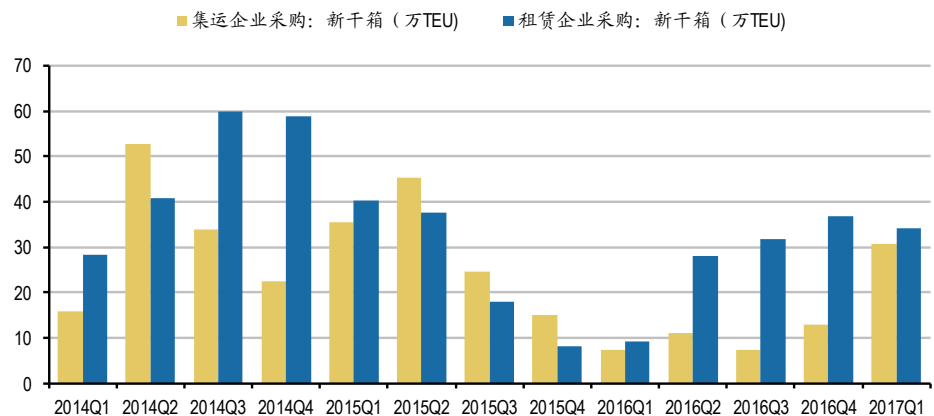
图8：租赁企业CAI公司在集装箱的投资



数据来源：CAI公司年报；广发证券发展研究中心

集运企业2017Q1集装箱新采购量大幅回升。在集运贸易持续回暖的背景下，租赁企业集装箱利用率高涨、租金回升，同时在2016年底至2017Q1集装箱价格、钢材成本迅速提升，都进一步刺激了集运企业的购箱意愿。滞后于租赁企业从2016Q2开始逐步恢复投资，集运企业在连续5个季度单季度新箱采购量在15万TEU及以下水平后，2017Q1集运企业新箱共采购新箱30.71万TEU，是上年同期的4.13倍，也是近7个季度以来的最高值。当前随着集运贸易的逐步回暖，集装箱新箱投资在经历前期压抑后已逐步释放，并且从集装箱租赁企业扩展至集运企业。

图9：全球租赁企业和集运企业新箱采购量

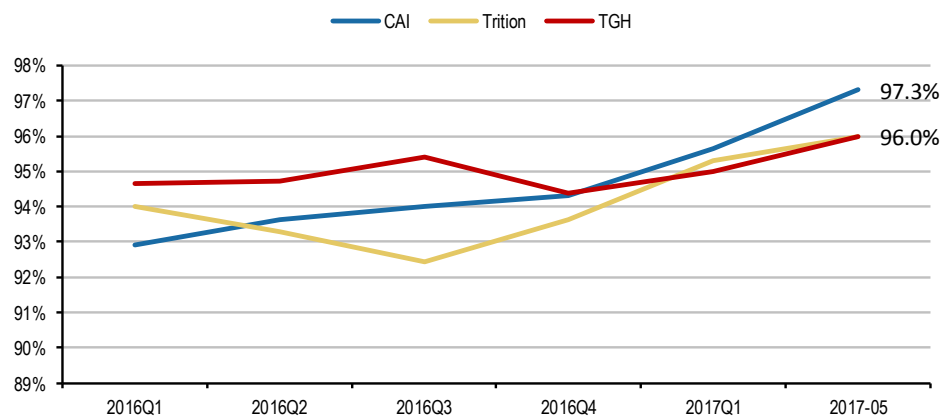


数据来源：Triton公司年报；广发证券发展研究中心

租赁公司利用率达到历史高位，收益率从多方位改善

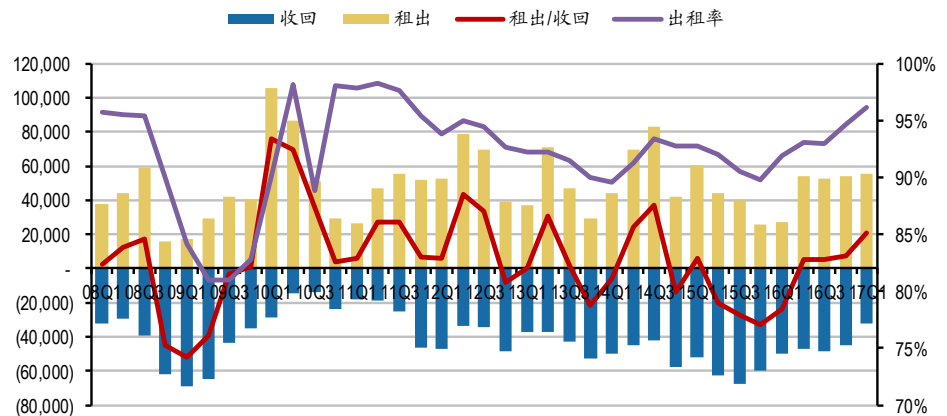
租赁公司集装箱利用率达到历史高位。租赁公司从2016Q2开始加大新箱购置活动，与此同时，在租赁延期比率大幅提升、新箱租赁保持良好的情况下，租赁公司集装箱的利用率持续提升，已经恢复到历史高位。从全球几家顶级集装箱租赁企业的情况来看，到2017年5月Triton公司、Textainer公司集装箱利用率达到96%。根据CAI公司2016年年报，CAI公司2017年6月16日集装箱利用率达到97.7%，预计2017Q2平均利用率97.3%，较上一季度提升1.6个百分点，并预期到Q3利用率将达到98%，而上一次达到98%利用率要追溯至2011年。

图10：全球顶级集装箱租赁企业集装箱利用率



数据来源：CAI公司年报；广发证券发展研究中心

图11: CAI公司集装箱利用率

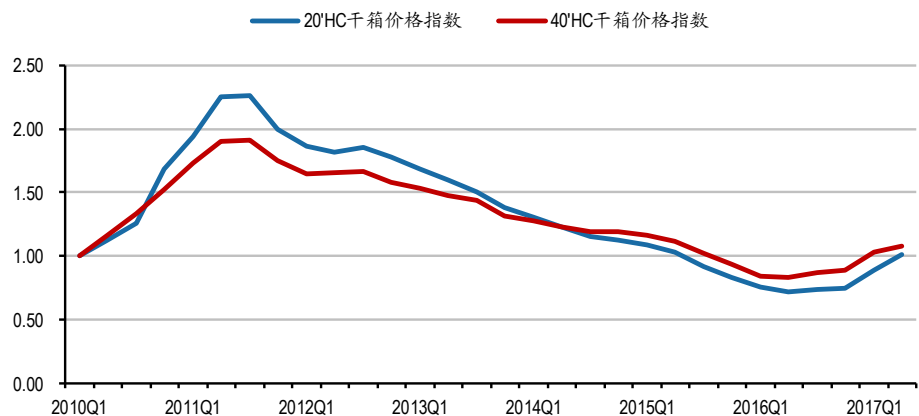


数据来源: CAI公司年报; 广发证券发展研究中心

租赁费率提升、旧箱出售价格上涨，多因素推动租赁企业收益率提升。由于集装箱价格的回弹以及供需关系的改善，集装箱租赁利率显著增长，特别是短租价格。长期租赁延期的平均利率也有所改善。租赁利率的大幅改善使得新箱投资依旧具备吸引力。根据CAI年报资料，行业集装箱租赁利率是去年同期的3倍，公司2017年Q2平均租赁利率自2015年以来首次增长。另一方面，由于新箱价格上涨以及利用率的提升，旧箱销售价格也出现增长，旧箱处置开始盈利。

当前租赁企业集装箱利用率持续攀升至历史高位，但由于资产负债表压力导致新箱投资能力受限，许多租赁企业的新箱购置受到了一定压制，转而投向收益率提升而非市场份额扩张，反映了当前集装箱租赁企业新箱投资活动较为理性。而随着需求持续回暖、租赁商盈利改善，租赁商新箱购置需求有望进一步释放。

图12: 旧箱销售价格指数



数据来源: Triton公司年报, 广发证券发展研究中心

集装箱制造业排产饱满

当前全球集装箱处于供给紧张状态，根据CAI公司在2017年6月发布的年报资料，集

装箱制造商排产已经到8月份。而以中集集团为例，进入2016年3季度，集装箱订造需求从底部回升，特别是10月以后集装箱工厂排产开始从正常的1个月水平，往2-3个月水平发展。供需格局的改善也是支撑集装箱价格水平处于较高水平的重要原因。

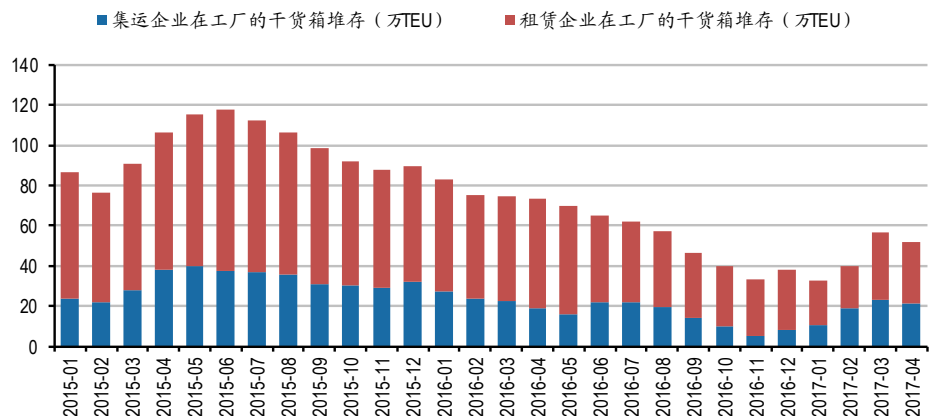
表1: 2017Q1集装箱行业情况

	租赁企业	集装箱制造企业	集运企业
融资渠道	↓		
产出	↑		
价格		↑ 2200+美元/CEU	
工程库存		↑	
交货期		↔	
产出		↔	
租赁企业/集运企业比例		55/45 (上期70/30)	
运费率			↑
闲置运船库存			5.6% (上期7.5%)
船舶运载能力			↑
集装箱贸易			↔

数据来源: Textainer公司年报; 广发证券发展研究中心

中间库存消化良好。集装箱从制造工厂交付，到集运企业或租赁企业真正使用，通常需要几个月时间。由于2016年上半年订箱稀少，集运企业和租赁企业在工厂的集装箱堆存，到2015年中最高的接近120万TEU，下降至2016年11月的33万TEU。而随着2017Q1以来租赁企业仍然保持一定的新箱采购，同时集运企业新箱采购大幅增长，租赁企业和集运企业在工厂的堆存开始回升，到2017年3月堆存量合计达到57万TEU，但随着交货期到来，2017年4月堆存量减少至52万TEU，显示当前存货流转良好。

图13: 集装箱采购客户在工厂的集装箱堆存

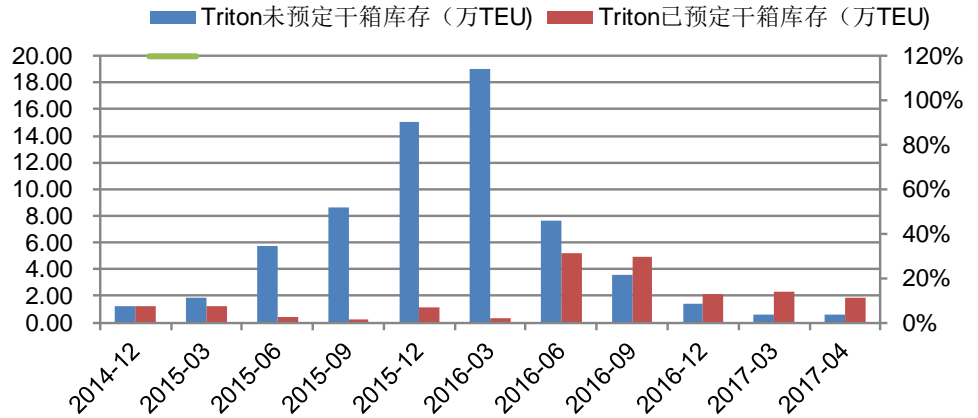


数据来源: Triton公司年报; 广发证券发展研究中心

而从堆存部分来看，其预定情况显著改善。以Trion公司为例，其在中国工厂的干箱堆存量在2016年3月达到19.3万TEU，其中预定比例仅为1.55%；而到2017年4月，

堆存量已经降至2.5万TEU，其中预定比例达到74.56%。中间库存环节的减少，也在验证着“用箱紧张”的状况。

图14: Triton公司在中国的堆存集装箱的预定情况

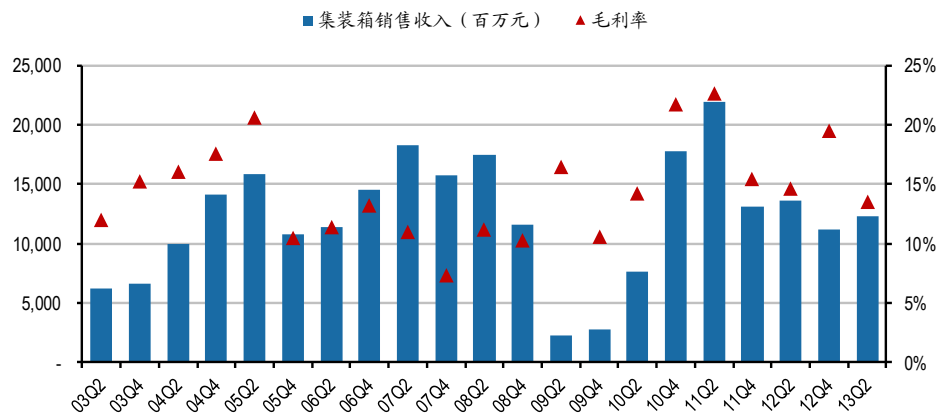


数据来源: Triton公司年报; 广发证券发展研究中心

中集集团: 集装箱业务改善明显

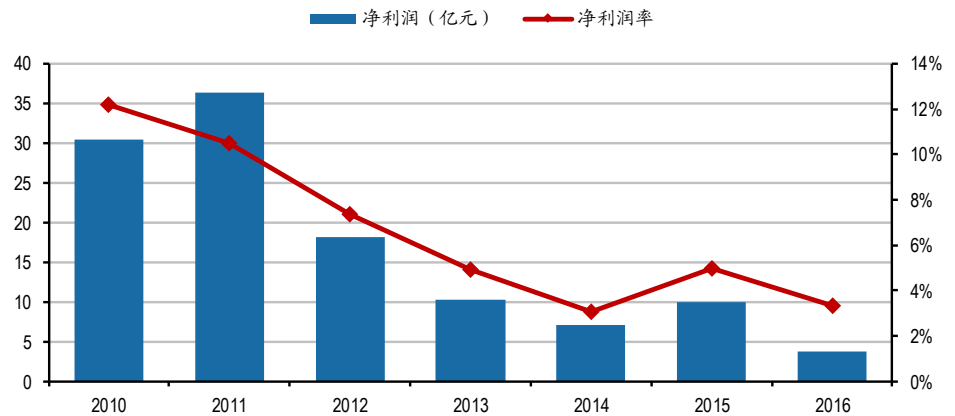
随着集装箱行业需求回暖、供需格局改善，中集集团集装箱业务从16年底开始从底部回升，收入与毛利率逐渐恢复。2016年下半年中集集团集装箱毛利率10.6%，较上半年提升2.11个百分点，2016年全年集装箱业务贡献净利润3.67亿元。2017年Q1公司干货集装箱销量29.19万TEU，同比增长265.8%；冷藏箱销量1.44万TEU，同比下降5.3%。2017Q1公司集装箱制造业务实现销售收入5,304百万元，同比增长148.8%。2017年公司集装箱业务开局良好，随着下游的集运逐渐进入2-3季度的旺季，集装箱业务有望持续改善。

图15: 中集集团集装箱业务收入与毛利率



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图16: 中集集团集装箱业务的净利润贡献和净利润率



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

盈利预测、投资建议和风险提示

盈利预测和投资建议: 基于分项业务经营情况和预测 (参见下页), 我们预测公司2017-2019年实现营业收入分别为70,642、78,197和86,118百万元, 归属于母公司股东的净利润分别为2,586、3,073和3,555百万元, 相应的EPS分别为0.870、1.030和1.190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。

表2: 分项业务的预测情况 (金额单位: 百万元)

产品销售收入

单位: 人民币百万元

项 目	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
集装箱								
销售收入	24,536.88	20,742.62	23,319.28	20,118.77	10,485.76	23,068.67	25,836.91	28,420.60
增长率	N/A	-15.46%	12.42%	-13.72%	-47.88%	120.00%	12.00%	10.00%
毛利率	16.28%	13.64%	12.95%	14.17%	9.47%	15.80%	15.90%	16.00%
销售成本	20,542.28	17,913.33	20,299.43	17,267.94	9,492.76	19,423.82	21,728.84	23,873.30
增长率	N/A	-12.80%	13.32%	-14.93%	-45.03%	104.62%	11.87%	9.87%
毛利	3,994.60	2,829.29	3,019.85	2,850.83	993.00	3,644.85	4,108.07	4,547.30
增长率	N/A	-29.17%	6.74%	-5.60%	-65.17%	267.05%	12.71%	10.69%
占总销售额比重	45.16%	35.84%	33.28%	34.28%	20.52%	32.66%	33.04%	33.00%
占主营业务利润比重	41.04%	29.37%	26.72%	26.89%	10.31%	28.00%	28.33%	28.33%
道路运输车辆								
销售收入	13,391.37	12,710.93	12,794.52	12,352.55	14,261.87	17,114.24	18,483.38	19,962.05
增长率	N/A	-5.08%	0.66%	-3.45%	15.46%	20.00%	8.00%	8.00%
毛利率	12.35%	14.42%	15.95%	18.97%	18.19%	18.50%	18.80%	19.00%
销售成本	11,737.54	10,878.01	10,753.79	10,009.27	11,667.64	13,948.11	15,008.50	16,169.26
增长率	N/A	-7.32%	-1.14%	-6.92%	16.57%	19.55%	7.60%	7.73%
毛利	1,653.83	1,832.92	2,040.73	2,343.28	2,594.23	3,166.13	3,474.88	3,792.79
增长率	N/A	10.83%	11.34%	14.83%	10.71%	22.05%	9.75%	9.15%
占总销售额比重	24.65%	21.96%	18.26%	21.05%	27.90%	24.23%	23.64%	23.18%
占主营业务利润比重	16.99%	19.03%	18.06%	22.10%	26.94%	24.32%	23.97%	23.63%
能源化工设备								
销售收入	8,922.89	10,977.97	12,298.17	8,618.95	8,808.02	11,010.03	12,111.03	13,322.13
增长率	N/A	23.03%	12.03%	-29.92%	2.19%	25.00%	10.00%	10.00%
毛利率	19.40%	20.43%	20.80%	19.64%	18.50%	19.00%	19.00%	19.00%
销售成本	7,191.85	8,735.17	9,740.15	6,926.19	7,178.54	8,918.12	9,809.93	10,790.93
增长率	N/A	21.46%	11.50%	-28.89%	3.64%	24.23%	10.00%	10.00%
毛利	1,731.04	2,242.80	2,558.02	1,692.76	1,629.48	2,091.91	2,301.10	2,531.20
增长率	N/A	29.56%	14.05%	-33.83%	-3.74%	28.38%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	16.42%	18.97%	17.55%	14.69%	17.23%	15.59%	15.49%	15.47%
占主营业务利润比重	17.79%	23.28%	22.63%	15.97%	16.92%	16.07%	15.87%	15.77%
海洋工程								
销售收入	1,794.13	3,457.64	5,567.59	1,588.36	268.47	563.79	507.41	482.04
增长率	N/A	92.72%	61.02%	-71.47%	-83.10%	110.00%	-10.00%	-5.00%
毛利率	6.57%	-0.45%	7.38%	19.99%	115.17%	12.00%	12.00%	12.00%
销售成本	1,676.26	3,473.20	5,156.70	1,270.85	-40.73	496.14	446.52	424.20
增长率	N/A	107.20%	48.47%	-75.36%	-103.20%	-1318.12%	-10.00%	-5.00%
毛利	117.87	-15.56	410.89	317.51	309.20	67.65	60.89	57.84
增长率	N/A	-113.20%	-2740.68%	-22.73%	-2.62%	-78.12%	-9.99%	-5.01%
占总销售额比重	3.30%	5.97%	7.95%	2.71%	0.53%	0.80%	0.65%	0.56%
占主营业务利润比重	1.21%	-0.16%	3.64%	2.99%	3.21%	0.52%	0.42%	0.36%
空港设备								
销售收入	682.23	836.69	2,623.89	2,675.95	3,072.81	3,533.73	4,063.79	4,673.36
增长率	N/A	22.64%	213.60%	1.98%	14.83%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	25.17%	29.63%	19.12%	18.84%	18.76%	19.00%	19.00%	19.00%
销售成本	510.51	588.78	2,122.20	2,171.80	2,496.35	2,862.32	3,291.67	3,785.42
增长率	N/A	15.33%	260.44%	2.34%	14.94%	14.66%	15.00%	15.00%
毛利	171.72	247.91	501.69	504.15	576.46	671.41	772.12	887.94
增长率	N/A	44.37%	102.37%	0.49%	14.34%	16.47%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	1.26%	1.45%	3.74%	4.56%	6.01%	5.00%	5.20%	5.43%
占主营业务利润比重	1.76%	2.57%	4.44%	4.75%	5.99%	5.16%	5.33%	5.53%
其他及内部抵消								
销售收入	5,006.56	9,148.56	13,467.42	13,331.23	14,214.72	15,351.90	17,194.13	19,257.43
增长率	N/A	82.73%	47.21%	-1.01%	6.63%	8.00%	12.00%	12.00%
毛利率	41.22%	27.28%	20.58%	21.71%	24.81%	22.00%	22.00%	22.00%
销售成本	2,942.86	6,652.83	10,695.82	10,437.02	10,688.05	11,974.48	13,411.42	15,020.80
增长率	N/A	126.07%	60.77%	-2.42%	2.41%	12.04%	12.00%	12.00%
毛利	2,063.70	2,495.73	2,771.60	2,894.21	3,526.67	3,377.42	3,782.71	4,236.63
增长率	N/A	20.93%	11.05%	4.42%	21.85%	-4.23%	12.00%	12.00%
占总销售额比重	9.21%	15.81%	19.22%	22.72%	27.81%	21.73%	21.99%	22.36%
占主营业务利润比重	21.20%	25.91%	24.52%	27.30%	36.63%	25.94%	26.09%	26.39%
销售收入小计	54,334.06	57,874.41	70,070.87	58,685.81	51,111.65	70,642.36	78,196.65	86,117.61
销售成本小计	44,601.30	48,241.32	58,768.09	48,083.07	41,482.61	57,622.99	63,696.88	70,063.91
毛利	9,732.76	9,633.09	11,302.78	10,602.74	9,629.04	13,019.37	14,499.77	16,053.70
平均毛利率	17.91%	16.64%	16.13%	18.07%	18.84%	18.43%	18.54%	18.64%

数据来源: 中集集团年报, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	43530	53148	52646	58964	64022
货币资金	4487	6326	13142	15603	16314
应收及预付	18581	24576	20419	22279	24531
存货	16417	17410	18945	20941	23035
其他流动资产	4045	4836	140	141	142
非流动资产	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
资产总计	106763	124411	117742	122459	126265
流动负债	45921	46249	40937	42633	42853
短期借款	17909	15730	15550	14164	11590
应付及预收	21904	23871	25387	28469	31262
其他流动负债	6108	6648	0	0	1
非流动负债	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
负债合计	71268	85480	75947	77643	77862
股本	2978	2979	2979	2979	2979
资本公积	3182	3127	3127	3127	3127
留存收益	20867	20774	23183	25661	28620
归属母公司股东权	28541	29084	31491	33968	36930
少数股东权益	6954	9849	10305	10848	11475
负债和股东权益	106763	124412	117742	122459	126265

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	58686	51112	70642	78197	86118
营业成本	48081	41482	57623	63697	70064
营业税金及附加	433	503	565	626	689
销售费用	2575	2157	2826	3128	3445
管理费用	4147	4209	4945	5474	6028
财务费用	628	719	1152	1134	1037
资产减值损失	551	2090	377	319	377
公允价值变动收益	-103	614	0	0	0
投资净收益	776	234	350	350	350
营业利润	2944	801	3504	4170	4827
营业外收入	436	1213	400	450	500
营业外支出	174	311	100	100	100
利润总额	3206	1702	3804	4520	5227
所得税	934	967	761	904	1046
净利润	2272	735	3043	3616	4182
少数股东损益	298	195	457	542	627
归属母公司净利润	1974	540	2587	3074	3555
EBITDA	5259	4953	6726	7374	8044
EPS (元)	0.66	0.18	0.87	1.03	1.19

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-3610	2342	12207	5217	5364
净利润	2272	735	3043	3616	4182
折旧摊销	1809	2192	2043	2101	2152
营运资金变动	-8577	-3781	5456	-1511	-1930
其它	886	3196	1665	1011	960
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	16519	7593	-8907	-2956	-4502
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	-1354	-1570	-1928
现金净增加额	324	3080	6816	2461	712
期初现金余额	3667	4487	6326	13142	15603
期末现金余额	3991	7567	13142	15603	16314

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-16.3	-12.9	38.2	10.7	10.1
营业利润增长	-10.7	-72.8	337.7	19.0	15.8
归属母公司净利润增长	-20.3	-72.7	379.4	18.8	15.6
获利能力(%)					
毛利率	18.1	18.8	18.4	18.5	18.6
净利率	3.9	1.4	4.3	4.6	4.9
ROE	6.9	1.9	8.2	9.1	9.6
ROIC	3.9	1.7	6.1	7.0	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	68.7	64.5	63.4	61.7
净负债比率	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6
流动比率	0.95	1.15	1.29	1.38	1.49
速动比率	0.52	0.73	0.75	0.82	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.44	0.58	0.65	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
每股指标(元)					
每股收益	0.66	0.18	0.87	1.03	1.19
每股经营现金流	-1.21	0.79	4.10	1.75	1.80
每股净资产	9.59	9.76	10.57	11.40	12.40
估值比率					
P/E	31.8	81.2	20.7	17.5	15.2
P/B	2.2	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.9	18.5	13.6	11.8	10.4

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。