

中集集团 (000039.SZ)

公司快报

机械 | 起重运输设备 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6个月目标价 21元
 股价(2017-07-06) 17.55元

交易数据

总市值(百万元) 52,274.03
 流通市值(百万元) 22,135.83
 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 13.42/18.80元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.01	10.11	30.55
绝对收益	5.72	4.46	25.56

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20655610

相关报告

中集集团：成长历久，价值弥新 2017-05-12

收购南通太平洋，构筑完整 LNG 产业链

投资要点

- ◆ **收购事项**：中集集团 2017 年 7 月 6 日公告，中集安瑞科、南通太平洋与管理人订立了投资协议书，中集安瑞科人民币 7.99 亿元的对价，收购南通太平洋全部股权以购买其重大资产，待法院裁定批准重整计划后，中集安瑞科将成为南通太平洋全部股权的合法拥有人，南通太平洋将成为中集安瑞科的全资子公司。
- ◆ **事件背景**：中集安瑞科于 2016 年 8 月至 12 月间，就收购南通太平洋海洋工程有限公司的全部股份及向南通太平洋和春和集团提供财务资助签订了相关协议。因卖方违反收购协议的重大条款，中集安瑞科于 2016 年 6 月 1 日终止了相关协议，并于 2016 年度计提 13.6 亿元资产减值拨备。受此影响，中集集团 2016 年度合并财务报告亦计入相关资产减值准备。
- ◆ **重整计划**：按照上述协议规定，南通太平洋须制订使买方满意的重整计划并提交南通太平洋债权人会议批准及法院批准。重整计划须包括对南通太平洋资产限制措施（如有）的解除作出安排。买方在协议签订后制定全面、可行的生产经营方案，逐步恢复并扩大南通太平洋生产。南通太平洋制作重整计划草案涉及的经营方案等内容，以买方制定的生产经营方案为依据。南通太平洋将在管理人的监督下实行经法院批准的重整计划。由于南通太平实际上是破产重整不停工，因此我们预计今后整个重整工作过程将较为顺利。
- ◆ **重整顺利实施，财务风险将有效化解**：根据当时的财务资助协议，中集安瑞科已向南通太平洋提供的财务资助的未偿还金额为人民币 14.8 亿元。中集安瑞科在 2016 年度已就终止财务资助计提人民币 11.84 亿元的减值拨备。在批准及实施重整计划后，财务资助未偿还金额的若干部分将予撤销。就中集安瑞科估计，根据由管理人提供的南通太平洋偿还能力分析报告，财务资助未偿还金额于 2017 年 6 月 30 日的公允价值估计约为人民币 1.91 亿元。我们认为重整完成后将对中集安瑞科的财务不利影响得到有效化解。
- ◆ **收购南通太平洋意在 LNG 产业链**：液化天然气（LNG）水上储运和海洋油气模块行业长期仍然看好。南通太平洋营运的液化乙炔气体（LEG）/ 液化石油气（LPG）/ 液化天然气（LNG）运输船业务具有良好的行业前景，且其在 IMO C 型液货罐设计和制造、中小型 LEG/LPG/LNG 运输船液货系统的生产设计、制造和交付、以及海洋油气模块的生产设计及制造能力方面都拥有过往业绩。南通太平洋的业务和资产对中集安瑞科的现有业务可产生补充与协同作用。本次重整收购符合中集安瑞科将天然气设备及服务价值链自陆地扩展至海洋、自下游扩展至上游的发展策略，有助于中集安瑞科建立海陆一体化的天然气净化、液化、储存及储运能力。鉴于既往经验，我们也相信中集集团有能力取得良好的重组效果。
- ◆ **投资建议**：我们在先前的中集集团深度报告《成长历久，价值弥新》中，业绩预测已经考虑了减值变化因素，此次对业绩预测暂不调整。预计 2017—2019 年中集集团营业收入为 575、653、753 亿元，归属于母公司的净利润分别为 20.7、33.87、

49.24 亿元，相应每股收益分别为 0.7、1.14、1.65 元。2017 年 7 月 6 日，中集集团收盘价为 17.8 元，我们维持 21 元的 6 个月目标价，以及“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示**：重整收购及南通太平洋重整计划尚须获南通太平洋债权人会议的批准及法院的批准。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	58,685.8	51,111.7	57,510.7	65,307.5	75,315.2
同比增长(%)	-16.2%	-12.9%	12.5%	13.6%	15.3%
营业利润(百万元)	2,943.7	800.5	3,120.2	5,290.5	7,818.5
同比增长(%)	-10.7%	-72.8%	289.8%	69.6%	47.8%
净利润(百万元)	1,974.0	539.7	2,070.4	3,387.5	4,924.0
同比增长(%)	-20.3%	-72.7%	283.6%	63.6%	45.4%
每股收益(元)	0.66	0.18	0.70	1.14	1.65
PE	22.7	83.0	21.6	13.2	9.1
PB	1.6	1.5	1.6	1.5	1.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(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	57,510.7	65,307.5	75,315.2	年增长率					
减:营业成本	48,081.2	41,482.0	45,592.1	51,171.8	58,571.4	营业收入增长率	-16.2%	-12.9%	12.5%	13.6%	15.3%
营业税费	433.0	503.1	440.4	457.2	489.5	营业利润增长率	-10.7%	-72.8%	289.8%	69.6%	47.8%
销售费用	2,574.9	2,157.0	2,292.6	2,481.7	2,711.3	净利润增长率	-20.3%	-72.7%	283.6%	63.6%	45.4%
管理费用	4,147.0	4,208.6	4,207.1	4,571.5	5,046.1	EBITDA 增长率	-1.8%	-33.3%	79.5%	42.3%	31.0%
财务费用	627.8	719.1	657.1	734.8	678.4	EBIT 增长率	-6.4%	-57.5%	148.6%	59.5%	41.0%
资产减值损失	551.2	2,089.6	1,500.0	1,000.0	500.0	NOPLAT 增长率	-22.0%	-74.1%	331.7%	59.5%	41.0%
加:公允价值变动收益	-103.0	613.9	-1.2	-	-	投资资本增长率	27.7%	12.3%	-5.7%	19.7%	-14.5%
投资和汇兑收益	776.1	234.4	300.0	400.0	500.0	净资产增长率	30.1%	10.3%	-1.2%	8.2%	11.1%
营业利润	2,943.7	800.5	3,120.2	5,290.5	7,818.5	盈利能力					
加:营业外净收支	262.6	901.5	280.0	300.0	330.0	毛利率	18.1%	18.8%	20.7%	21.6%	22.2%
利润总额	3,206.4	1,702.1	3,400.2	5,590.5	8,148.5	营业利润率	5.0%	1.6%	5.4%	8.1%	10.4%
减:所得税	934.4	967.1	850.1	1,397.6	2,037.1	净利润率	3.4%	1.1%	3.6%	5.2%	6.5%
净利润	1,974.0	539.7	2,070.4	3,387.5	4,924.0	EBITDA/营业收入	9.2%	7.0%	11.2%	14.1%	16.0%
						EBIT/营业收入	6.1%	3.0%	6.6%	9.2%	11.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	66.8%	68.6%	66.7%	69.5%	63.4%
货币资金	4,487.2	6,326.0	4,600.9	5,224.6	6,025.2	负债权益比	200.8%	218.4%	200.6%	228.1%	173.1%
交易性金融资产	133.3	141.2	140.0	140.0	140.0	流动比率	0.95	1.15	0.92	1.07	0.99
应收帐款	13,920.7	20,874.0	12,409.5	28,717.7	16,790.8	速动比率	0.59	0.78	0.58	0.70	0.62
应收票据	1,369.6	1,536.2	1,549.6	2,058.9	2,042.4	利息保障倍数	5.69	2.11	5.75	8.20	12.53
预付帐款	3,290.2	2,166.0	4,868.8	2,444.4	6,259.7	营运能力					
存货	16,416.6	17,409.5	16,915.3	23,211.3	21,801.4	固定资产周转天数	125	155	155	160	149
其他流动资产	3,912.7	4,899.2	4,406.0	4,652.6	4,529.3	流动营业资本周转天数	71	100	85	98	97
可供出售金融资产	420.9	442.7	440.0	440.0	440.0	流动资产周转天数	272	341	307	307	296
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	86	123	104	113	109
长期股权投资	2,036.4	2,162.2	2,262.2	2,362.2	2,462.2	存货周转天数	102	119	107	111	108
投资性房地产	438.8	1,752.6	2,252.6	2,752.6	3,252.6	总资产周转天数	597	815	754	699	631
固定资产	21,848.1	22,037.3	27,401.5	30,536.6	31,933.6	投资资本周转天数	320	437	399	375	329
在建工程	17,040.4	22,769.2	17,338.4	13,186.9	9,930.8	费用率					
无形资产	4,983.6	4,654.8	4,652.2	4,617.8	4,551.5	销售费用率	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%
其他非流动资产	16,464.8	17,444.0	16,974.4	16,884.9	16,718.4	管理费用率	7.1%	8.2%	7.3%	7.0%	6.7%
资产总额	106,763.2	124,614.7	116,211.3	137,230.5	126,877.9	财务费用率	1.1%	1.4%	1.1%	1.1%	0.9%
短期债务	17,909.0	15,729.8	18,992.0	25,024.3	22,249.3	三费/营业收入	12.5%	13.9%	12.4%	11.9%	11.2%
应付帐款	14,178.0	15,315.0	15,509.5	19,980.1	20,130.5	投资回报率					
应付票据	1,749.1	1,551.6	1,889.9	2,077.2	2,403.8	ROE	6.9%	1.8%	7.3%	11.0%	14.4%
其他流动负债	12,085.1	13,652.8	12,223.4	14,809.9	13,260.7	ROA	2.1%	0.6%	2.2%	3.1%	4.8%
长期借款	23,684.8	27,023.2	20,000.0	25,565.9	15,000.0	ROIC	5.5%	1.1%	4.3%	7.3%	8.6%
其他非流动负债	1,662.2	12,207.5	8,941.6	7,941.6	7,368.1	分红指标					
负债总额	71,268.3	85,480.0	77,556.6	95,399.1	80,412.3	DPS(元)	0.22	0.06	0.21	0.34	0.50
少数股东权益	6,953.6	9,848.8	10,328.6	11,134.0	12,321.4	分红比率	33.2%	33.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	2,977.8	2,978.6	2,978.6	2,978.6	2,978.6	股息收益率	1.5%	0.4%	1.4%	2.3%	3.3%
留存收益	24,048.6	23,901.0	25,347.5	27,718.8	31,165.6						
股东权益	35,494.9	39,134.8	38,654.8	41,831.4	46,465.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,272.0	735.0	2,070.4	3,387.5	4,924.0	EPS(元)	0.66	0.18	0.70	1.14	1.65
加:折旧和摊销	1,809.2	2,191.8	2,669.1	3,150.9	3,525.3	BVPS(元)	9.58	9.83	9.51	10.31	11.46
资产减值准备	551.2	2,089.6	-	-	-	PE(X)	22.7	83.0	21.6	13.2	9.1
公允价值变动损失	103.0	-613.9	-1.2	-	-	PB(X)	1.6	1.5	1.6	1.5	1.3
财务费用	1,002.0	1,798.0	657.1	734.8	678.4	P/FCF	9.4	31.8	75.2	29.4	31.2
投资损失	-776.1	-234.4	-300.0	-400.0	-500.0	P/S	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
少数股东损益	298.0	195.3	479.8	805.4	1,187.3	EV/EBITDA	13.9	22.6	12.2	9.6	6.2
营运资金的变动	-20,150.1	-122.0	4,004.4	-13,239.4	8,850.8	CAGR(%)	22.7%	102.6%	-5.6%	22.7%	102.6%
经营活动产生现金流量	-3,610.2	2,341.6	9,579.7	-5,560.9	18,665.9	PEG	1.0	0.8	-3.8	0.6	0.1
投资活动产生现金流量	-12,584.8	-6,854.7	-2,438.4	-2,378.3	-1,510.9	ROIC/WACC	0.9	0.2	0.7	1.2	1.4
融资活动产生现金流量	16,505.7	7,511.0	-8,866.4	8,562.9	-16,354.4						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn