

【广发机械&海外】中集集团 (000039.SZ/02039.HK) 公告点评
经营业绩向好，资产盘活有望加快
核心观点:

7月15日，中集集团发布公告，预计2017年上半年归属于上市公司股东的净利润为700至900百万元，与上年同期（亏损378百万元）相比实现扭亏为盈。7月17日晚间，中集集团发布公告，控股子公司—中集产城（公司通过全资子公司中集申发持有其82%股权）拟以增资扩股的方式引入战略投资者—碧桂园地产。碧桂园地产拟出资9.26亿元，获得增资完成后的中集产城25%的股权，中集申发持股比例持股变成61.5%。

集运贸易复苏，集装箱量价齐升：受益于全球集运贸易在2016年下半年以来的复苏，公司的集装箱业务面临着“量价齐升”的有利形势。干货集装箱价格，从2016年最低\$1250/TEU，升至2017年2季度\$2250/TEU。近期，集装箱租赁企业反馈的出租率保持较高，租金呈现上涨态势，而主要集装箱工厂3季度的排产饱满，新箱库存处于低位。除了集装箱业务，公司的道路运输车辆、能源化工装备今年同样迎来需求改善，业绩回暖。

资产盘活加快，战略合作推进：中集在2016年9月与碧桂园签订了战略合作协议，而此次通过中集产城的增资扩股，战略合作落地迈出重要一步。中集集团年报披露，房地产业务要重点盘活在深圳、上海等一线城市的土地资源，持续推进深圳前海、深圳蛇口太子湾项目、上海宝山项目及其他项目解决方案的落地。我们认为，碧桂园作为房地产龙头企业，结合中集在一线城市的土地资源，双方加快合作将有利于盘活资产，释放盈利空间。

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	19.67	16.54	14.30
市净率(P/B)	2.19	1.50	1.61	1.50	1.38
EV/EBITDA	19.90	18.53	13.12	11.45	10.09

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

17.07元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-18

相对市场表现

分析师:
罗立波 S0260513050002


021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究:

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 2017-07-03

【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 2017-04-27

广发机械&海外：中集集团 (000039.SZ/02039.HK)：业务需求经历低谷，2017年将迎来复苏 2017-03-28

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	124413	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
归属母公司股东权益	28541	29084	31491	33968	36930
少数股东权益	6954	9849	10305	10848	11475
负债和股东权益	106763	124413	117742	122459	126265

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	19.6	16.6	14.3
P/B	2.2	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.9	18.5	13.1	11.5	10.1

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

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。