

【广发机械&海外】中集集团 (000039.SZ/02039.HK) 公告点评
补偿款影响积极，集装箱弹性充分
核心观点：

中集集团发布公告，全资子公司南方中集与招商蛇口就南方中集从太子湾租赁地块搬迁事项签订了搬迁补偿协议，补偿金额为 4.95 亿元。

因租赁地块搬迁将获约 5 亿补偿款，业绩影响积极：此次搬迁事项源于 2011 年 6 月公司关联法人招商蛇口受让太子湾项目用地进行开发建设，而公司自 1980 年起承租了位于该项目的部分用地用于全资子公司南方中集的生产经营，并于 2007 年进行了续租。目前，南方中集已与招商蛇口签订搬迁补偿协议，公司将因搬迁费用、停产停工等损失获得约 4.95 亿元补偿，而南方中集将向招商蛇口一次性支付相关土地租金约 3,052 万元。由于南方中集已于 2007 年起逐步安排搬迁及停产，一方面公司已在深圳坪山投产新的集装箱生产线，弥补了拆迁停产造成的产能影响；另一方面，因停产搬迁产生的约 1.51 亿元的成本/费用已在过往年度垫付，此次搬迁补偿预计将对公司业绩产生积极影响，我们预测增加税前利润 4.65 亿元。

集运链条积极变化，公司集装箱业务弹性充分：受益于全球集运贸易在 2016 年下半年以来的复苏，集装箱呈现量价齐升态势。干货集装箱价格从 16 年最低 \$1250/TEU，升至 17 年 2 季度 \$2250/TEU。目前，租箱公司出租率保持高位，租金呈现上涨态势，而集装箱工厂 3 季度排产饱满，新箱库存处于低位。另外，集运企业正在推动 8 月涨价计划，都为集装箱制造环节的量价提供很好支持。当前集装箱更新周期已从 10-1 年延长至 15 年左右，在经历长时间低谷徘徊后，行业回暖时的向上弹性也相当充分。

盈利预测和投资建议：我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.930、1.040 和 1.230 元（注：2017 年预测包含此次搬迁补偿的税前利润约 4.65 亿元）。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	78,888.71	86,878.88
增长率(%)	-16.25%	-12.91%	38.21%	11.67%	10.13%
EBITDA(百万元)	5,258.79	4,952.78	6,726.29	7,428.80	8,133.96
净利润(百万元)	1,974.01	539.65	2,773.35	3,098.76	3,657.74
增长率(%)	-20.30%	-72.70%	413.90%	11.70%	18.00%
EPS (元/股)	0.660	0.180	0.930	1.040	1.230
市盈率 (P/E)	31.67	80.77	20.89	18.70	15.84
市净率 (P/B)	2.19	1.50	1.83	1.69	1.56
EV/EBITDA	19.90	18.53	14.14	12.30	10.82

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

19.45 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-04

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 (000039.SZ/02039.HK) 公告点评：经营业绩向好，资产盘活有望加快 2017-07-18
- 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

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	52865	59457	64649
货币资金	4487	6326	13361	15716	16536
应收及预付	18581	24576	20419	22476	24746
存货	16417	17410	18945	21124	23226
其他流动资产	4045	4836	140	141	141
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	117962	122952	126892
流动负债	45921	46249	40937	42877	43110
短期借款	17909	15730	15550	14164	11590
应付及预收	21904	23871	25387	28713	31520
其他流动负债	6108	6648	0	0	0
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	77887	78120
股本	2978	2979	2979	2979	2979
资本公积	3182	3127	3127	3127	3127
留存收益	20867	20774	23369	25872	28934
归属母公司股东权益	28541	29084	31677	34179	37244
少数股东权益	6954	9849	10338	10885	11531
负债和股东权益	106763	124411	117962	122952	126892

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	78889	86879
营业成本	48081	41482	57623	64252	70645
营业税金及附加	433	503	565	631	695
销售费用	2575	2157	2826	3156	3475
管理费用	4147	4209	4945	5522	6082
财务费用	628	719	1152	1131	1036
资产减值损失	551	2090	503	340	317
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	3378	4207	4979
营业外收入	436	1213	800	450	500
营业外支出	174	311	100	100	100
利润总额	3206	1702	4078	4557	5379
所得税	934	967	816	911	1076
净利润	2272	735	3263	3646	4303
少数股东损益	298	195	489	547	645
归属母公司净利润	1974	540	2773	3099	3658
EBITDA	5259	4953	6726	7429	8134
EPS (元)	0.66	0.18	0.93	1.04	1.23

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-3610	2342	12026	5110	5472
净利润	2272	735	3263	3646	4303
折旧摊销	1809	2192	2043	2101	2152
营运资金变动	-8577	-3781	5330	-1668	-1882
其它	886	3196	1390	1031	899
投资活动现金流	-12585	-6855	3916	200	-150
资本支出	-11571	-6335	3566	-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	7035	2355	820
期初现金余额	3667	4487	6326	13361	15716
期末现金余额	3991	7567	13361	15716	16536

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	11.7	10.1
营业利润增长	-10.7	-72.8	322.0	24.5	18.4
归属母公司净利润增长	-20.3	-72.7	413.9	11.7	18.0
获利能力(%)					
毛利率	18.1	18.8	18.4	18.6	18.7
净利率	3.9	1.4	4.6	4.6	5.0
ROE	6.9	1.9	8.8	9.1	9.8
ROIC	3.9	1.7	6.1	7.0	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	68.7	64.4	63.3	61.6
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	1.39	1.50
速动比率	0.52	0.73	0.75	0.82	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.44	0.58	0.66	0.70
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	0.93	1.04	1.23
每股经营现金流	-1.21	0.79	4.04	1.72	1.84
每股净资产	9.59	9.76	10.64	11.48	12.50
估值比率					
P/E	31.8	81.2	20.9	18.7	15.8
P/B	2.2	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.9	18.5	14.1	12.3	10.8

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。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017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。