

# 中集集团 (000039) 事件点评

2017年8月4日

## 获拆迁补偿5亿元，中期看好集装箱复苏

投资评级：买入（维持）

事件：公司披露南方中集签订搬迁补偿协议暨关联交易公告。招商蛇口对本公司的全资子公司南方中集就蛇口太子湾用地进行搬迁补偿，补偿款计为人民币4.95亿元。同时，南方中集作为蛇口太子湾用地的承租人，一次性支付土地租金（或使用费）3052万元。

### 投资要点

- **地产项目丰富，引入优质战略投资者打造品牌形象。**中集集团目前在深圳、上海、扬州等地拥有诸多工业土地资源，其中深圳的前海、蛇口太子湾、坪山新区以及上海宝山四块总建筑面积共计约476万平方米的工业用地为“工转商”计划重点推进地块。目前，宝山地块已经签署5.7亿元、太子湾地块已经签署4.95亿元的拆迁补偿款。同时，公司积极引入优质战投，今年7月碧桂园加盟，有利于盘活公司现有土地资源，实现价值最大化。预计公司将通过定投方式取得以上四个地块地产开发权，拆迁补偿款以及地产资产的增值均将提升公司业绩。
- **集装箱量价齐升，盈利能力大幅回升。**中集集装箱业务市占率长期全球第一，2012-2016年销量稳定在120万TEU以上。受全球经济景气度下滑影响，公司集装箱销量仅67万TEU。2016年下半年以来，随着全球经济复苏，叠加“油改水”、钢材价格上涨等影响，标准干箱箱价已由最低的1200美金/TEU反弹至2200美金/TEU，并有望持续上升。箱量方面，仅2017Q1公司箱量已达31万TEU，为去年全年45%。随着量价齐升，我们认为2017年集装箱业务将回归正常盈利，实现12亿元业绩。
- **海工寒冬，公司迎难而上，斩获颇丰。**全球海工持续低迷，2016年海工平台的闲置、封存、拆解均创新高，国内外油公司资本开支2015年来大幅缩减，2017年预计仍处底部。虽然在如此不利环境下，公司部分订单有延迟交付风险。但公司一方面引入先进制造产业投资基金，稀释风险，另一方面，凭借极强硬实力，交付的国内第一个超深水交钥匙工程（蓝鲸一号），创采气时长、采气量两项世界纪录；首创半潜式海洋养殖牧场平台，获挪威、长岛等订单。
- **能化、道路运输、物流等业务稳健发展，总体业绩可期。**能化板块2016年终止收购导致13.6亿元的计提，今年能化板块运行平稳，南通太平洋收购重启，业绩有望达到4-5亿元。道路运输车辆业务2016年全面增长，半挂车业务居全球龙头地位，在全球经济复苏背景下预期道路运输板块业绩有望突破8亿元。物流业务收入主要来源于振华物流的物流服务和物流装备的托盘箱业务。2016年的子公司股权出售使得该板块业绩大增，今年预计有所回落，业绩可达2-3亿元。
- **盈利预测与投资建议：**全球经济复苏，集装箱量价齐升，叠加房地产项目收益、大幅资产减值影响褪去。我们上调对中集业绩判断，预计2017-2019年营业收入636亿、672亿、708亿，分别同比增长24%、6%、5%；归母净利润25.5亿、29.6亿、35.6亿，对应EPS为0.85、0.99、1.20，对应2017-2019年PE分别为23、20、16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海工业务复苏低于预期、地产项目进度低于预期。

首席证券分析师 陈显帆  
 执业资格证书号：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 倪正洋  
[nizhy@dwzq.com.cn](mailto:nizhy@dwzq.com.cn)  
 18321162658

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.45
市盈率(2016)	107.42
市净率(2016)	1.98
流通A股市值(百万元)	24,568

### 基础数据

每股净资产(元)	9.93
资产负债率(%)	68.60
总股本(百万股)	2,981
流通A股(百万股)	1,263

### 相关研究

- 中集集团(000039.SZ)2017Q1业绩同比+24%，回暖如期而至
- 中集集团(000039.SZ)制造+服务+金融并驾齐驱，看好2017业绩回暖 2017.4.10
- 中集集团(000039.SZ)看好2017年集装箱业务回暖 2017.1.19

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>53352.0</b>	<b>47299.7</b>	<b>52855.1</b>	<b>66071.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>51111.7</b>	<b>63612.4</b>	<b>67233.0</b>	<b>70821.5</b>
现金	6326.0	5271.7	5802.8	14303.3	营业成本	41482.0	51148.6	53999.5	56636.4
应收款项	22410.2	19556.7	22555.2	25528.0	营业税金及附加	503.1	626.1	661.8	697.1
存货	17409.5	17843.0	19979.3	21494.0	营业费用	2157.0	2535.8	2822.5	2928.3
其他	7206.4	4628.4	4517.9	4746.6	管理费用	4592.4	5118.9	5487.4	5827.5
<b>非流动资产</b>	<b>71262.7</b>	<b>69912.5</b>	<b>66412.8</b>	<b>62586.8</b>	财务费用	719.1	982.0	859.3	667.4
长期股权投资	2162.2	2162.2	2162.2	2162.2	投资净收益	234.4	500.0	500.0	500.0
固定资产	44936.5	44051.8	40971.0	37522.1	其他	-1091.9	-708.4	-419.3	-375.9
无形资产	4654.8	4189.3	3770.4	3393.3	<b>营业利润</b>	<b>800.5</b>	<b>2992.6</b>	<b>3483.3</b>	<b>4188.9</b>
其他	19509.2	19509.2	19509.2	19509.2	营业外净收支	901.5	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>124614.7</b>	<b>117212.3</b>	<b>119267.9</b>	<b>128658.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>1702.1</b>	<b>2995.6</b>	<b>3486.3</b>	<b>4191.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>46249.2</b>	<b>33866.5</b>	<b>30168.4</b>	<b>33002.8</b>	所得税费用	967.1	449.3	522.9	628.8
短期借款	19397.7	6433.6	150.0	150.0	少数股东损益	195.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	11712.5	12373.3	13420.6	14589.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>539.7</b>	<b>2546.3</b>	<b>2963.4</b>	<b>3563.1</b>
其他	15139.0	15059.6	16597.8	18263.4	EBIT	3264.1	5274.6	5342.6	5806.3
<b>非流动负债</b>	<b>39230.7</b>	<b>42301.3</b>	<b>45832.4</b>	<b>49716.7</b>	EBITDA	5335.0	9010.7	10223.1	11147.9
长期借款	27023.2	27023.2	27023.2	27023.2					
其他	12207.5	15278.1	18809.2	22693.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>85480.0</b>	<b>76167.8</b>	<b>76000.9</b>	<b>82719.5</b>	每股收益(元)	0.18	0.85	0.99	1.20
少数股东权益	9848.8	9848.8	9848.8	9848.8	每股净资产(元)	9.83	10.47	11.21	12.11
归属母公司股东权益	29286.0	31195.7	33418.2	36090.5	发行在外股份(百万股)	2980.6	2980.6	2980.6	2980.6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>124614.7</b>	<b>117212.3</b>	<b>119267.9</b>	<b>128658.8</b>	ROIC(%)	1.5%	4.7%	5.1%	6.0%
					ROE(%)	1.8%	8.2%	8.9%	9.9%
					毛利率(%)	18.8%	19.6%	19.7%	20.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT Margin(%)	6.4%	8.3%	7.9%	8.2%
经营活动现金流	2341.6	9689.8	9436.3	11357.0	销售净利率(%)	1.1%	4.0%	4.4%	5.0%
投资活动现金流	-6854.7	2856.5	-1880.8	-1965.7	资产负债率(%)	68.6%	65.0%	63.7%	64.3%
筹资活动现金流	7511.0	-13600.6	-7024.4	-890.8	收入增长率(%)	-12.9%	24.5%	5.7%	5.3%
现金净增加额	3079.5	-1054.3	531.1	8500.5	净利润增长率(%)	-73%	372%	16%	20%
企业自由现金流	-4239.7	9600.6	8633.4	10313.5					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

