

2017年09月01日

中集集团 (000039.SZ)

## 集装箱和车辆业务景气度回升，看好全年业绩增长

■单季度增长迅速，上半年业绩符合预期：公司发布2017半年报，实现营收333.87亿元，同比增长41.81%；归母净利润7.97亿元，同比增长310.8%；EPS0.26元。2017Q2单季度实现收入187.11亿元，同比增长42%，归母净利润2.87亿元，同比增长136%，呈现逐季加速趋势。受益于国内外产业景气度的提升，以及内部持续的经营改善，公司业绩大幅增长。

■集装箱和道路运输车辆业绩快速增长，海外市场业绩增幅可观。集装箱、道路运输车辆（公司里规模最大的两个板块）及重卡业务的收入同比大幅增长（增幅分别为105%，39%，49%），能源化工及液态食品装备（17%）、空港装备（4.65%）、物流服务（17%）及金融业务（3%）收入保持较平稳增长，房地产收入略有下降（-5.7%），海洋工程业务受行业低迷影响收入大幅下滑（-67.21%）。分区域来看，中集在中国、亚洲其他区域、美洲的营收均大幅增长，其中美洲区营收同比增幅近90%，中国区域增幅也高达75%，海外营收占比约为56%。

■集装箱行业景气度回升，车辆、重卡业绩显著改善。2017年H1，全球经济温和复苏，国际贸易恢复增长，集运货量增长超出预期。集装箱业务实现收入100亿元，干箱出箱量53.6万TEU（125%），冷箱增长57%。出于对当前用箱持续紧张的局面和对后续形势的看好，客户普遍加大了对新箱的采购力度。报告期内，公司集装箱产销量继续保持全球行业第一。为了响应政府要求、符合政策导向，公司加大了集装箱制造业务的HSE投资力度，工厂建设水平再上新台阶。为公司未来业绩发展打下更好的基础。据行业权威分析机构拉克森最新预测，2017年全球集装箱贸易增速约为4.8%，处于近年来增速水平的相对高位。预计下半年全球集运业供需失衡的局面有望进一步改善，班轮公司业绩也会有明显提升。公司上半年车辆营收97亿元。中集车辆已在中国、北美、欧洲及新兴市场建立了25个生产与研发基地，形成十大系列、1,000多个品种的专用车产品线，覆盖国内外主要市场。2017H1，受惠于GB1589-2016新国标实施、超限超载治理、黄标车淘汰等因素及国家积极财政政策的影响，国内重卡市场持续表现突出。今年初重卡市场传统销售旺季加上各地基建项目的开展，重卡需求增多，带动重卡销量大幅增长。报告期，公司完成销量4,438台（47.79%）；营收12.83亿元。下半年PPP项目加速落地以及“大基建”等会带动重卡需求增加。

■天然气等新兴业务具有发展潜力，逐渐推进土地“工转商”。上半年中集旗下以能源等为主营业务的安瑞科公司营收50.6亿元（16.65%）。7月，安瑞科收购南通太平洋，进一步完善其天然气装备产业链。根据《加快推进天然气利用的意见》，我国能源消费结构将向利好天然气的方向发展，目前国内4%的天然气消费占比将有望到2030年升至15%，未来，我国天然气产业空间巨大。公司公告称南方中集签订搬迁补偿协议。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4.95亿元。公司或将开发太子湾以及前海土地等地块，地产增值将促进公司业绩提高。

■投资建议：公司是全球集装箱龙头，业务多点开花，公司未来盈利和估值具备较大上升空间。我们预计公司17-19年净利润分别为25.29/29.34/36.61亿元，对应EPS为0.85/0.98/1.23元，对应PE22.4/19.3/15.5倍，继续给予买入-A评级，6个月目标价25.00元。

■风险提示：汇率风险，全球贸易复苏不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	58,685.8	51,111.7	77,337.7	90,815.8	103,986.8
净利润	1,974.0	539.7	2,528.7	2,933.7	3,661.0
每股收益(元)	0.66	1.14	0.85	0.98	1.23
每股净资产(元)	9.58	9.83	9.58	10.24	11.06

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	28.7	104.9	22.4	19.3	15.5
市净率(倍)	2.0	1.9	2.0	1.9	1.7
净利润率	3.4%	1.1%	3.3%	3.2%	3.5%
净资产收益率	6.9%	1.8%	8.9%	9.6%	11.1%
股息收益率	1.2%	0.3%	1.5%	1.7%	2.1%
ROIC	5.5%	1.1%	5.7%	5.4%	7.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

起重运输设备

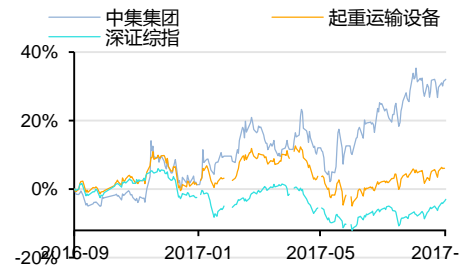
投资评级 买入-A  
维持评级

6个月目标价：25.00元  
股价(2017-09-01) 18.99元

### 交易数据

总市值(百万元)	56,597.28
流通市值(百万元)	23,986.21
总股本(百万股)	2,980.37
流通股本(百万股)	1,263.10
12个月价格区间	13.70/19.45元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.53	11.8	36.59
绝对收益	-0.42	19.99	32.83

王书伟 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082037

李倩倩 报告联系人  
liqq@essence.com.cn

李哲 报告联系人  
lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

- 中集集团：17H1 业绩强劲 反弹符合预期，业务多点开花巩固龙头地位/王书伟 2017-07-15
- 中集集团：重整收购 SOE，完善天然气产业链布局/王书伟 2017-07-07
- 中集集团：中集集团公司快报点评/王书伟 2017-06-26
- 中集集团：集装箱业务强劲反弹，多元化布局助力公司发展/王书伟 2017-06-26
- 中集集团：一季度业绩回升符合预期，多元布局强 2017-04-28

## 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
<b>营业收入</b>	58,685.8	51,111.7	77,337.7	90,815.8	103,986.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	48,081.2	41,482.0	61,825.0	72,749.5	82,943.9	营业收入增长率	-16.2%	-12.9%	51.3%	17.4%	14.5%
营业税费	433.0	503.1	592.3	753.2	894.1	营业利润增长率	-10.7%	-72.8%	442.7%	16.7%	31.7%
销售费用	2,574.9	2,157.0	3,082.9	3,451.0	3,743.5	净利润增长率	-20.3%	-72.7%	368.6%	16.0%	24.8%
管理费用	4,147.0	4,208.6	5,657.5	6,538.7	7,279.1	EBITDA 增长率	-1.8%	-33.3%	124.9%	11.4%	16.5%
财务费用	627.8	719.1	1,459.6	1,500.3	1,419.8	EBIT 增长率	-6.4%	-57.5%	281.9%	13.2%	23.2%
资产减值损失	551.2	2,089.6	975.0	1,205.3	1,423.3	NOPLAT 增长率	-22.0%	-74.1%	474.9%	13.2%	21.3%
加:公允价值变动收益	-103.0	613.9	116.5	-44.0	-9.5	投资资本增长率	27.9%	12.4%	19.2%	-11.6%	13.0%
投资和汇兑收益	776.1	234.4	482.1	497.6	404.7	净资产增长率	30.1%	10.3%	-0.3%	6.9%	8.3%
<b>营业利润</b>	2,943.7	800.5	4,344.1	5,071.4	6,678.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	262.6	901.5	478.9	547.7	642.7	毛利率	18.1%	18.8%	20.1%	19.9%	20.2%
<b>利润总额</b>	3,206.4	1,702.1	4,823.0	5,619.1	7,321.0	营业利润率	5.0%	1.6%	5.6%	5.6%	6.4%
减:所得税	934.4	967.1	1,688.1	1,966.7	2,635.6	净利润率	3.4%	1.1%	3.3%	3.2%	3.5%
<b>净利润</b>	1,974.0	539.7	2,528.7	2,933.7	3,661.0	EBITDA/营业收入	9.2%	7.0%	10.4%	9.9%	10.1%
						EBIT/营业收入	6.1%	3.0%	7.5%	7.2%	7.8%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	126	155	105	92	79
货币资金	4,487.2	6,326.0	6,187.0	7,265.3	8,318.9	流动营业资本周转天数	71	100	99	88	80
交易性金融资产	133.3	141.2	234.0	169.5	181.6	流动资产周转天数	272	341	291	276	265
应收账款	13,920.7	20,874.0	26,388.0	21,542.6	27,562.3	应收帐款周转天数	86	123	110	95	85
应收票据	1,369.6	1,536.2	2,322.2	2,436.7	3,079.6	存货周转天数	102	119	99	105	107
预付帐款	3,290.2	2,166.0	7,215.4	3,947.7	8,126.7	总资产周转天数	597	815	615	550	505
存货	16,416.6	17,409.5	25,099.9	28,087.5	33,681.3	投资资本周转天数	320	438	336	293	256
其他流动资产	3,912.7	4,899.2	4,081.7	4,297.9	4,426.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	420.9	442.7	419.9	427.8	430.1	ROE	6.9%	1.8%	8.9%	9.6%	11.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	0.6%	2.2%	2.7%	3.0%
长期股权投资	2,036.4	2,162.2	2,162.2	2,162.2	2,162.2	ROIC	5.5%	1.1%	5.7%	5.4%	7.5%
投资性房地产	438.8	1,752.6	1,752.6	1,752.6	1,752.6	<b>费用率</b>					
固定资产	21,947.6	22,167.3	23,154.2	23,102.6	22,796.8	销售费用率	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%
在建工程	17,040.4	22,769.2	22,779.2	22,787.2	22,794.2	管理费用率	7.1%	8.2%	7.3%	7.2%	7.0%
无形资产	5,006.5	4,704.7	4,334.7	3,965.4	3,597.8	财务费用率	1.1%	1.4%	1.9%	1.7%	1.4%
其他非流动资产	16,342.3	17,263.9	13,655.0	15,711.5	15,438.4	三费/营业收入	12.5%	13.9%	13.2%	12.7%	12.0%
<b>资产总额</b>	106,763.2	124,614.7	139,786.0	137,656.4	154,348.8	<b>偿债能力</b>					
短期债务	17,909.0	15,729.8	25,611.1	28,146.7	29,627.4	资产负债率	66.8%	68.6%	72.1%	69.7%	70.7%
应付帐款	14,178.0	15,315.0	22,879.5	24,892.0	30,001.0	负债权益比	200.8%	218.4%	258.4%	230.2%	241.8%
应付票据	1,749.1	1,551.6	2,561.7	2,712.7	3,331.1	流动比率	0.95	1.15	1.10	0.95	1.08
其他流动负债	12,085.1	13,652.8	14,242.2	15,476.4	15,974.2	速动比率	0.59	0.78	0.71	0.56	0.65
长期借款	23,684.8	27,023.2	28,853.7	17,906.8	21,697.3	利息保障倍数	5.69	2.11	3.98	4.38	5.70
其他非流动负债	1,662.2	12,207.5	6,637.8	6,835.8	8,560.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	71,268.3	85,480.0	100,786.0	95,970.5	109,191.4	DPS(元)	0.22	0.06	0.28	0.33	0.41
少数股东权益	6,953.6	9,848.8	10,455.1	11,173.8	12,198.2	分红比率	33.2%	33.1%	33.3%	33.2%	33.2%
股本	2,977.8	2,978.6	2,980.6	2,980.6	2,980.6	股息收益率	1.2%	0.3%	1.5%	1.7%	2.1%
留存收益	24,048.6	23,901.0	25,564.4	27,531.6	29,978.7						
<b>股东权益</b>	35,494.9	39,134.8	39,000.1	41,686.0	45,157.4						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,272.0	735.0	2,528.7	2,933.7	3,661.0	EPS(元)	0.66	1.14	0.85	0.98	1.23
加:折旧和摊销	1,809.2	2,191.8	2,271.5	2,424.8	2,380.9	BVPS(元)	9.58	9.83	9.58	10.24	11.06
资产减值准备	551.2	2,089.6	-	-	-	PE(X)	28.7	104.9	22.4	19.3	15.5
公允价值变动损失	103.0	-613.9	116.5	-44.0	-9.5	PB(X)	2.0	1.9	2.0	1.9	1.7
财务费用	1,002.0	1,798.0	1,459.6	1,500.3	1,419.8	P/FCF	12.0	41.9	-32.0	15.8	53.4
投资损失	-776.1	-234.4	-482.1	-497.6	-404.7	P/S	1.0	1.1	0.7	0.6	0.5
少数股东损益	298.0	195.3	606.3	718.7	1,024.4	EV/EBITDA	17.2	22.3	13.2	10.6	9.7
营运资金的变动	-20,069.3	-206.3	-8,476.4	6,648.1	-9,398.0	CAGR(%)	17.1%	85.4%	1.1%	17.1%	85.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-3,610.2	2,341.6	-1,976.0	13,684.1	-1,326.1	PEG	1.7	1.2	20.4	1.1	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-12,584.8	-6,854.7	-1,823.9	-1,659.0	-1,410.6	ROIC/WACC	0.9	0.2	0.9	0.9	1.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	16,505.7	7,511.0	3,661.0	-10,946.9	3,790.4	REP	1.8	6.6	1.4	1.5	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034