

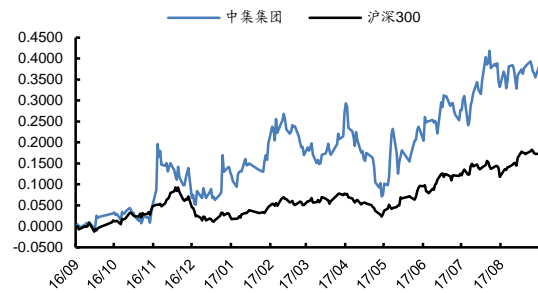
受益集运和天然气行业复苏，公司业绩大幅好转

——中集集团（000039）动态点评

研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中集集团	3.7	12.3	34.0
沪深300	4.9	7.0	17.3

市场数据 2017-09-11

当前价格（元）	18.94
52周价格区间（元）	13.54 - 19.85
总市值（百万）	56448.26
流通市值（百万）	23923.05
总股本（万股）	298037.28
流通股（万股）	297967.33
日均成交额（百万）	227.97
近一月换手（%）	21.02

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **集运行业复苏，公司集装箱业务量价齐升，盈利能力大幅提升。**公司是全球集装箱龙头，市占率50%，产品包括标准干货箱、标准冷藏箱和特种箱等全系列集装箱产品。由于持续多年的全球经济、贸易不景气，集运行业供需失衡致运价持续走低，2016年集运业陷入全行业亏损的境地，多家航运公司相继展开并购重组，延缓了资本投资和对新箱的采购。2016年三季度末随着韩进海运破产保护事件的发生，集运行业供给压力释放；2017年以来全球经贸复苏带来了需求的改善，供需结构趋于优化，行业开始出现复苏。CCFI指数从2016年4月29日历史最低点632上涨至2017年9月1日的839，涨幅32.75%，回暖趋势明显。集运行业的复苏及业内水性漆环保自律公约的实施带动了集装箱的量价齐升，2017年上半年公司普通干货集装箱累计销售53.57万TEU，同比增加124.80%；全球20英尺干货箱价格从2016年1月最低点1276美元/TEU提升至2017年3月2250美元/TEU，涨幅76.3%。2017年上半年公司集装箱业务实现营收100.49亿，同比增长105.14%，净利润6.81亿，去年同期亏损1.40亿，毛利率相比去年同期提升3.50pct。年内全球经济或将企稳，集运业复苏态势有望持续，公司业绩将持续修复。

■ **国内国外齐发力，道路车辆（不含重卡）业务快速发展。**子公司中集车辆（集团）作为该业务的运营主营，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、1000多个品种的专用车产品线，产品包括集装箱运输半挂车、仓栅车、罐式车、环卫车、特种车等，产品覆盖国内及海外主要市场。国内市场方面，受治超限载政策及基建项目增加影响，2017年上半年道路车辆轻量化产品及智能渣土车同比有较大增长；国外市场方面，欧洲市场逐步回暖，局部新兴市场需求活跃。2017年上半年公司完成销量8.15万台，同比增长39.90%；实现营收97.20亿元，同比增长38.59%；净利润5.68亿元，同比增长56.96%。预计下半年国内治超、环保等政策影响因素仍然存在，海外市场依然向好，车辆业务有望维持高速增长。

■ **受益天然气消费强劲复苏，能源装备业务有望大幅好转。**该业务的运营主体为中集安瑞科（港股上市，代码：3899.HK），公司持有其70.79%的股权，主要从事能源、化工及液态食品装备。其中能源装备涵盖天然气存储、输送、加工及配送全产业链设备。2016年，中集安瑞科终止收购南通太平洋并计提资产减值损失13.60亿元（公司提供的贷款及贷款担保合计14.80亿元），使该业务板块净利润出现大幅亏损。2017年上半年我国天然气消费量大增及利好政策的不断催化下，LNG装备需求有所回升，板块实现营

收 50.61 亿元，同比增长 16.65%，实现净利润 5.23 亿元，实现扭亏为盈；其中能源装备分部实现营收 21.64 亿元，同比增长 49.7%。预计公司该业务今年坏账计提将大幅减少，受益天然气产业链复苏影响，能源装备盈利水平有望持续上升。

- **空港、重卡、海工业务下半年有望触底回升。**2017 年上半年空港装备业务实现营收 11.81 亿元，同比上升 4.65%；净利润亏损 417.3 万元，主要是由于上半年项目延迟确认收入以及技术研发支出增加所致；公司登机桥市占率高达 80%，将充分受益美国市场更新周期的到来，预计全年业绩将维持稳定发展。重卡业务方面，2017 年上半年完成销量 4438 台，同比大幅增长 47.79%，销量连续两年大幅增长；实现营收 12.83 亿元，同比大幅增长 49.15%；净亏损缩减至 4281.4 万元，同比减亏 55.64%；随着天然气重卡销量持续高增长，预计今年重卡销售有望达到 8500 万量，渐具规模效应，亏损幅度有望进一步缩小。海工方面，在全球海工市场持续低迷的影响下，2017 年上半年实现营收 12.15 亿元，同比大幅下降 67.21%；净亏损扩大至 5.50 亿元（去年同期 399 万元）；面对严峻的形势，公司积极开拓深海养殖牧场、浮式发电船、超深水半潜平台等新兴业务，预计下半年亏损幅度将有所降低。
- **首次覆盖给予“买入”评级。**公司上半年实现归母净利润 7.97 亿元，同比增长 310.80%，业绩大幅好转，预计公司 2017-2019 年归母净利润 24.20、29.59、37.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、0.99、1.26 元/股，按最新收盘价 18.94 元计算，对应 PE 分别为 23、19、15 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**集运行业复苏不及预期；天然气行业复苏不及预期；全球经济增长乏力；海外市场的不确定性。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	51112	67404	77114	88107
增长率(%)	-13%	32%	14%	14%
净利润（百万元）	540	2420	2959	3753
增长率(%)	-73%	349%	22%	27%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.81	0.99	1.26
ROE(%)	1.38%	5.84%	6.69%	7.83%

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 中集集团盈利预测表

股票代码:	000039.sz				股票价格:	18.94	投资评级:	买入	日期:	9/11/17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	1%	6%	7%	8%	EPS	0.18	0.81	0.99	1.26	
毛利率	19%	19%	19%	19%	BVPS	9.83	10.47	11.27	12.28	
期间费率	15%	14%	13%	12%	估值					
销售净利率	1%	4%	4%	4%	P/E	104.54	23.33	19.08	15.05	
成长能力					P/B	1.93	1.81	1.68	1.54	
收入增长率	-13%	32%	14%	14%	P/S	1.10	0.84	0.73	0.64	
利润增长率	-73%	349%	22%	27%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.41	0.51	0.56	0.61	营业收入	51112	67404	77114	88107	
应收账款周转率	2.28	3.04	3.32	3.65	营业成本	41482	54542	62354	71186	
存货周转率	2.38	2.96	3.37	3.72	营业税金及附加	503	663	759	867	
偿债能力					销售费用	2157	2645	3025	3457	
资产负债率	69%	69%	68%	67%	管理费用	4209	4550	4781	4846	
流动比	1.15	1.25	1.31	1.39	财务费用	719	1862	1669	1482	
速动比	0.78	0.89	0.97	1.05	其他费用/(-收入)	(1241)	(692)	(802)	(1322)	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	801	2450	3723	4947	
现金及现金等价物	6326	20760	26093	31714	营业外净收支	902	766	230	230	
应收款项	22410	22167	23247	24148	利润总额	1702	3216	3953	5177	
存货净额	17410	18632	18707	19383	所得税费用	967	450	553	725	
其他流动资产	7206	7528	8024	8586	净利润	735	2765	3399	4453	
流动资产合计	53352	65004	71989	79748	少数股东损益	195	345	440	700	
固定资产	22037	20935	19889	18894	归属于母公司净利润	540	2420	2959	3753	
在建工程	22769	22769	22769	22769	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	4655	4655	4189	3724	经营活动现金流	2342	9183	6241	6901	
长期股权投资	2162	2162	2162	2162	净利润	735	2765	3399	4453	
资产总计	124615	132826	138298	144597	少数股东权益	195	345	440	700	
短期借款	15730	15730	15730	15730	折旧摊销	2071	1567	1512	1413	
应付款项	11713	13319	13497	13435	公允价值变动	614	(124)	(124)	(124)	
预收帐款	3781	4986	5704	6517	营运资金变动	(1274)	4629	1013	459	
其他流动负债	15026	18145	19913	21758	投资活动现金流	(6855)	3441	1047	994	
流动负债合计	46249	52179	54844	57441	资本支出	(5918)	1102	1047	994	
长期借款及应付债券	35010	35010	35010	35010	长期投资	(126)	0	0	0	
其他长期负债	4221	4221	4221	4221	其他	(811)	2339	0	0	
长期负债合计	39231	39231	39231	39231	筹资活动现金流	18947	(484)	(592)	(751)	
负债合计	85480	91410	94074	96671	债务融资	9146	0	0	0	
股本	2979	2981	2981	2981	权益融资	1769	0	0	0	
股东权益	39135	41416	44224	47926	其它	8033	(484)	(592)	(751)	
负债和股东权益总计	124615	132826	138298	144597	现金净增加额	14434	12140	6695	7145	

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。