

# 机械设备点评 中集集团点评报告

2017 年 09 月 14 日

## 出售中集电商股权，与顺丰签署战略合作，快递物流业务开花结果

投资评级：买入（维持）

### 投资要点

#### ■ 出售中集电商 78% 股权，孵化项目顺利退出

公司发布公告，全资子公司中集投资拟将其所持有的深圳中集电商 78% 的股权全部出售给深圳市丰巢科技有限公司。丰巢科技向中集投资收购中集电商 78% 股权的交易对价为人民币 6.34 亿元，并将以现金方式支付。本次出售完成后，本公司不再持有中集电商的股权，本次出售预计将增加本集团本年度合并净利润约人民币 4 亿元。中集电商于 2014 年成立，是中集集团“鼓励创新创业”政策下孵化的项目，布点达 1.4 万台，是国内领先的智能快递柜品牌之一。中集电商估值 8.1 亿，中集投资退出后，中集电商与丰巢科技将资源共享、优势互补、实现双赢，也实现了本集团对创新型公司的成功孵化。

#### ■ 继续与顺丰深入合作，快递物流领域进展迅速

顺丰与中集签署战略合作框架协议，拟在多式联运、快递、“一带一路”与中欧班列、铁路、装备、技术、商业等领域开展进一步合作。中集 2015 年开始与顺丰在多领域开展全面业务对接。半挂车业务，中集已为顺丰交付各类型半挂车超过 350 台，并根据顺丰需求做出有针对性的产品超过 20 项，多次被顺丰评为 A 级供应商；冷链装备领域，2016 年 9 月双方共同研发 30 台预冷箱和速冻箱，并投入顺丰阳澄湖大闸蟹市场试用，效果超预期，顺丰拟于今年采购更多的此类设备，并探讨合作研发移动冷库等装备；自动化分拣设备，随着快递件数和劳动力成本的增加，物流行业对自动分拣设备的需求也将逐步扩大，而顺丰的自动化分拣系统需求国内占比最大。与顺丰的合作，中集将占领该行业的高点；机场设备，中集是顺丰中转场输送机的主要供应商，双方自 2014 年起累计合作了 68 个项目，并一直为顺丰华东最大的上海青浦中心提供设备。

#### ■ 集装箱、道路运输业务超预期，全年预计持续强势增长

箱量分为新增需求与更新需求。更新需求持续强劲，新船下水量增长带来新增需求大幅提升。预计今年全球集装箱销量有望达到 270-300 万 TEU，较 2016 年大幅改善。箱价方面，由于目前集装箱仍处于供不应求市场状态，预计全年箱价保持坚挺。道路运输业务，受惠于中国市场超载超重的规定影响，行业盈利中枢上调，公司上半年已经完成 8 万台以上销量，在全球经济复苏持续得以验证的支持下，全年有望实现 15 万台以上销量。

#### ■ 海工寒冬，公司迎难而上，斩获颇丰

全球海工持续低迷，海工平台的闲置、封存、拆解量均处于历史高位。受此影响，公司上半年海工收入 12.15 亿元，同比-67.21%，净亏损扩大至 5.50 亿元（去年同期净亏损 399 万元）。公司迎难而上，一方面引入先进制造产业投资基金，稀释风险，另一方面，积极开拓超深水半潜平台、深海养殖牧场等新兴、高难度项目。预计下半年亏损幅度将有所降低。

#### ■ 盈利预测与投资建议

快递物流业务逐渐开花结果，而集装箱板块量价齐升，道路运输业绩上升，叠加地产、中集电商收益，预计 2017-2019 年营业收入 636 亿、672 亿、708 亿，归母净利润 29.3 亿、29.7 亿、35.7 亿，对应 EPS 为 0.98、1.00、1.20，对应 2017-2019 年 PE 分别为 19、19、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。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

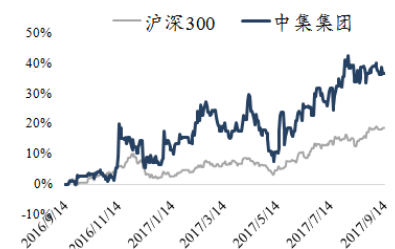
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |        |
|---------------|--------|
| 收盘价（元）        | 18.65  |
| 市盈率（2016）     | 103.01 |
| 市净率（2016）     | 1.90   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23,560 |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产（元）    | 9.83  |
| 资产负债率（%）    | 69.21 |
| 总股本（百万股）    | 2,981 |
| 流通 A 股（百万股） | 1263  |

### 相关研究

中集集团（000039.SZ）获拆迁补偿 5 亿元，中期看好集装箱复苏 2017.8.4

中集集团（000039.SZ）2017Q1 业绩同比+24%，回暖如期而至 2017.4.27

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

中集集团（000039.SZ）集装箱、道路业绩超预期，全年有望强劲增长 2017.08.29

## 财务预测表

| 资产负债表 (百万元)        | 2016            | 2017E           | 2018E           | 2019E           | 利润表 (百万元)        | 2016           | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>流动资产</b>        | <b>53352.0</b>  | <b>47299.7</b>  | <b>53148.9</b>  | <b>66368.6</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          | 6096.6          | 14599.9         | 营业成本             | 41482.0        | 51148.6        | 53999.5        | 56636.4        |
| 应收账款               | 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          | 979.1          | 851.3          | 663.0          |
| 长期股权投资             | 2162.2          | 2162.2          | 2162.2          | 2162.2          | 投资净收益            | 234.4          | 950.0          | 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>3445.5</b>  | <b>3491.3</b>  | <b>4193.3</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>119561.7</b> | <b>128955.4</b> | <b>利润总额</b>      | <b>1702.1</b>  | <b>3448.5</b>  | <b>3494.3</b>  | <b>4196.3</b>  |
| <b>流动负债</b>        | <b>46249.2</b>  | <b>33577.8</b>  | <b>30168.4</b>  | <b>33002.8</b>  | 所得税费用            | 967.1          | 517.3          | 524.1          | 629.4          |
| 短期借款               | 19397.7         | 6144.9          | 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>2931.2</b>  | <b>2970.2</b>  | <b>3566.9</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>75879.1</b>  | <b>76000.9</b>  | <b>82719.5</b>  | 每股收益(元)          | 0.18           | 0.98           | 1.00           | 1.20           |
| 少数股东权益             | 9848.8          | 9848.8          | 9848.8          | 9848.8          | 每股净资产(元)         | 9.83           | 10.56          | 11.31          | 12.21          |
| 归属母公司股东权益          | 29286.0         | 31484.4         | 33712.0         | 36387.1         | 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>119561.7</b> | <b>128955.4</b> | ROIC(%)          | 1.5%           | 4.7%           | 5.1%           | 6.0%           |
|                    |                 |                 |                 |                 | ROE(%)           | 1.8%           | 9.3%           | 8.8%           | 9.8%           |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2016</b>     | <b>2017E</b>    | <b>2018E</b>    | <b>2019E</b>    | 毛利率(%)           | 18.8%          | 19.6%          | 19.7%          | 20.0%          |
| 经营活动现金流            | 2341.6          | 10074.7         | 9443.1          | 11360.8         | EBIT Margin(%)   | 6.4%           | 8.3%           | 7.9%           | 8.2%           |
| 投资活动现金流            | -6854.7         | 2856.5          | -1880.8         | -1965.7         | 销售净利率(%)         | 1.1%           | 4.6%           | 4.4%           | 5.0%           |
| 筹资活动现金流            | 7511.0          | -13985.6        | -6737.4         | -891.7          | 资产负债率(%)         | 68.6%          | 64.7%          | 63.6%          | 64.1%          |
| 现金净增加额             | 3079.5          | -1054.3         | 824.9           | 8503.4          | 收入增长率(%)         | -12.9%         | 24.5%          | 5.7%           | 5.3%           |
| 企业自由现金流            | -4239.7         | 9600.6          | 8633.4          | 10313.5         | 净利润增长率(%)        | -73%           | 443%           | 1%             | 20%            |

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

