

中集集团(000039.SZ)

集装、道路双轮驱动，能化、地产多点开花

投资评级：买入（维持）

2017 年 10 月 29 日

投资要点

■ 前三季度业绩 13 亿，两大主业继续强劲增长

公司发布 2017 年三季报，1-9 月实现营收 539.63 亿元，同比+54.26%，归母净利润 13.09 亿元，较去年同期亏损 1.90 亿元明显改善。分板块而言，公司前两大板块集装箱、道路运输营收分别达到 180.29 亿元（同比+130.09%）、146.55 亿元（同比+40.01%），是公司营收大增主要驱动因素。其余板块共计营收 212.78 亿元，同比+27.57%，增长稳健。

■ 保持较高整体毛利率，三费下降、减值损失大幅收窄

2017 年 1-9 月整体毛利率 18.38%，同比-0.48pct（2008-2016 年三季报均值 15.81%），保持近八年来较高的整体毛利率水平。三费共计占营收 12.80%，同比-1.52pct，销售费用、管理费用在行业景气度提升、公司规模效应带动下同比分别-0.76pct、1.51pct，而财务费用率同比+0.74%，主要由于利息支出及汇兑损益增加所致。而由于能化板块计提大幅缩减，资产减值损失大幅收窄，占营收 0.46%，同比大幅降低 3.52pct。

■ 集装箱、道路运输业务持续强劲增长，驱动公司整年业绩

全球经济复苏大背景下，更新集装箱需求强劲，新船下水量增长带来新增需求大幅提升。公司前三季度累计销售干箱 96.93 万 TEU，其中，三季度销售 43.4 万 TEU。同时，箱价仍旧保持高位，最新结算价在 2300 美金/TEU 以上。预计公司全年干箱销量突破 120 万 TEU。道路运输业务，受惠于国内 GB1589-2016 新政超载超重的规定影响，行业盈利中枢上调。1-9 月公司已经完成 12 万台运输车辆销售，预计在全球复苏、欧洲工厂释放产能作用下，公司道路运输业务仍将持续扩张。

■ 能化、海工等业务亦均处于上升期

全球海工持续低迷，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。在如此不利环境下，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。能化板块 1-9 月实现营收 84 亿元，同比+27.3%。2016 年终止收购导致 13.6 亿元的计提，今年以 LNG 运输等为主导的能化板块运行平稳。

■ 地产项目丰富，工转商计划持续推进

公司在深圳前海、蛇口太子湾、坪山新区及上海宝山四块总建共计约 47 万平方米的工业用地为“工转商”计划重点推进地块。宝山地块已经于去年底、太子湾地块已于今年 8 月分别获得 5.7 亿元、4.95 亿元拆迁补偿款。前海地块近日价值重估进入实操阶段，我们估算，累计土地地价增值可达 254.8-287.8 亿。拆迁补偿款以及地产资产的增值均将提升公司业绩。

■ 盈利预测与投资建议

全球经济复苏，集装箱量价齐升，叠加房地产收益、大幅资产减值影响褪去。叠加地产、电商出售近 10 亿元的业绩增厚影响，预计公司 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）	18.92
一年最低/最高价	13.69/19.85
市净率（倍）	1.89
流通 A 股市值(百万元)	23,917

基础数据

每股净资产（元）	9.59
资产负债率（%）	69.49
总股本（百万股）	2,981
流通 A 股（百万股）	1,264

相关研究

中集集团：三季报预计盈利 12-13.5 亿元同比大幅扭亏 2017.10.16

中集集团：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 2017.9.15

中集集团半年报点评报告：集装箱、道路业绩超预期，全年有望强劲增长 2017.8.30

中集集团：2017Q1 获拆迁补偿 5 亿元，中期看好集装箱复苏 2017.8.7

中集集团：2017Q1 业绩同比+24%，回暖如期而至 2017.5.7

中集集团：制造+服务+金融并驾齐驱，看好 2017 业绩回暖 2017.4.10

中集集团：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)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	53352.0	47299.7	53148.9	66368.6	营业收入	51111.7	63612.4	67233.0	70821.5
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
非流动资产	71262.7	69912.5	66412.8	62586.8	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	营业利润	800.5	3445.5	3491.3	4193.3
其他	19509.2	19509.2	19509.2	19509.2	营业外净收支	901.5	3.0	3.0	3.0
资产总计	124614.7	117212.3	119561.7	128955.4	利润总额	1702.1	3448.5	3494.3	4196.3
流动负债	46249.2	33577.8	30168.4	33002.8	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	归属母公司净利润	539.7	2931.2	2970.2	3566.9
其他	15139.0	15059.6	16597.8	18263.4	EBIT	3264.1	5274.6	5342.6	5806.3
非流动负债	39230.7	42301.3	45832.4	49716.7	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					
负债总计	85480.0	75879.1	76000.9	82719.5	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	9848.8	9848.8	9848.8	9848.8	每股收益(元)	0.18	0.98	1.00	1.20
归属母公司股东权益	29286.0	31484.4	33712.0	36387.1	每股净资产(元)	9.83	10.56	11.31	12.21
负债和股东权益总计	124614.7	117212.3	119561.7	128955.4	发行在外股份(百万股)	2980.6	2980.6	2980.6	2980.6
					ROIC(%)	1.5%	4.7%	5.1%	6.0%
					ROE(%)	1.8%	9.3%	8.8%	9.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	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>

