



专用设备制造

2017-10-30

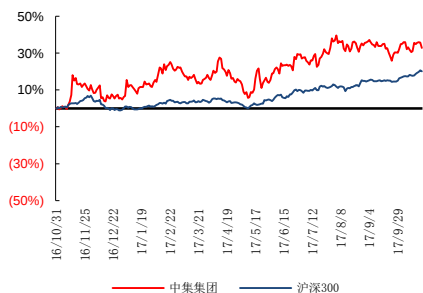
公司点评报告

增持/首次

中集集团 (000039)

海运周期反转，公司业绩拐点凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,981/2,981
总市值/流通(百万元)	55,186/55,172
12 个月最高/最低(元)	19.45/13.86

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

联系人：曾博文

电话：

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司 10 月 28 号晚发布三季报，前三季度实现营业收入 539.63 亿元，同比增长 54.62%；归属于母公司股东净利润 13.09 亿，同比增长 790.49%。

点评：

航运周期反转，集装箱弹性巨大。公司自 1980 年成立以来，主营业务主要就是 2 块集装箱、空港设备，02 年进入了道路运输车辆业务，03 年布局物流领域，07 年收购安瑞科，布局能源装备，10 年收购山东烟台莱佛士造船厂，进入海工领域。公司 2017 年 1-9 月主营结构为(三季度同比增长情况)：集装箱 33% (+130.09%)，道路运输车辆 27% (+40.01%)，能源化工 16% (+27.31%)，物流业务 11% (+18.96%)，还有重卡 4% (+59.13%)、空港设备 4% (+11.19%)、金融 3% (+3.17%)、海工 3% (-53.84%)、房地产 1% (-12.55%)。公司为集装箱全球绝对龙头，占据全球市场 40%，2017 年上半年，随着航运的转暖，标准干货集装箱行业需求回升，订单好于预期，世界贸易组织(WTO)预测 2017 年全球商品贸易量增幅为 2.4%，相较于 2016 年的 1.3% 上升了 85%，带动公司集装箱业务爆发(2017 年 1-9 月该业务同比增长 130.09%)，公司在 2014 年巅峰时实现了 30 亿的毛利润(到 2016 年仅为 9.9 亿)，随着行业从底部出现量价回升，我们认为周期的巨大惯性，公司集装箱业务出现爆发，同时，公司具备较高经营杠杆，净利润率提升导致净利润增速快于收入增速。

公司其余业务稳步发展。公司业务较多，未来公司将不断梳理自身，打造成为物流装备(集装箱、道路运输车辆、物流业务)与能源装备(天然气装备、海工)的强大集团公司。1、车辆业务随着国外的顺利拓展以及海外竞争较为平缓，预计未来能够保持 20% 的增长。2、天然气设备，随着国家政策逐步支持到位，未来将会迎来跨越式发展。3、海工装备，由于油价一直不景气，随着引入战略投资者国投先进制造产业投资基金，逐步分散业务短期风险。4、物流业务方面，公司深耕跨境物流、集装箱系统服务、多式联运、装备物流四个业务领域，现已成为中国 5A 级物流企业，未来公司将会围绕“一带一路”国家政策，跟随各种大型工程走出去，提供物流服务。另外，公司以对价 6.34 亿元，出售了中集电商 78% 股权给丰巢科技(顺丰旗下子公司)，将会增厚今年的利润。

隐形资产逐步兑现，储备土地收益巨大。公司对于土地主要有 2 个方面的收益：1、太子湾项目已经与招商蛇口签署了搬迁协议，获得将近 5 亿的补偿款，逐年支付。2、“工转商”之后带来的开发收入，公司将深圳前海、上海宝山具体方案将会在这两年逐步落地(余下还

有蛇口太子湾、坪山新区)。未来，公司将会联合碧桂园一同对部分土地进行开发。2017 年 7 月，公司公告孙公司中集申发引入碧桂园作为战略投资者，增资完成后，碧桂园拥有其 25%股权。

盈利性预测与估值。我们认为看好经济周期的惯性，同时公司经营杠杆巨大、规模效应优势已成，我们预计公司 17-19 年归属于母公司股东净利润分别为 28.9 亿、33.2 亿、39.3 亿，EPS 分别为 0.95、1.09、1.29，对应估值 20 倍、17 倍、14 倍，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：全球贸易复苏缓慢不达预期

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	51111.65	69000.73	80951.66	91313.47
增长率	-12.91%	35.00%	17.32%	12.80%
归属母公司净利润（百万元）	539.66	2891.26	3323.32	3925.96
增长率	-72.66%	435.76%	14.94%	18.13%
每股收益 EPS（元）	0.18	0.95	1.09	1.29
PE	105	20	17	14
PB	1.44	1.39	1.27	1.15

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	51111.65	69000.7	80951.6	91313.4
营业成本	41482.0	55338.5	64923.2	73050.7
营业税金及附加	503.10	575.46	702.73	799.99
销售费用	2156.98	2622.03	2995.21	3378.60
管理费用	4208.60	4830.05	5504.71	6391.94
财务费用	719.11	952.01	866.66	747.88
资产减值损失	2089.63	900.00	800.00	500.00
投资收益	234.41	500.00	500.00	600.00
公允价值变动损益	613.91	613.91	613.91	613.91
其他经营损益	0.00	400.00	200.00	100.00
营业利润	800.54	5296.51	6473.03	7758.19
其他非经营损益	901.51	583.72	636.13	662.89
利润总额	1702.05	5880.23	7109.16	8421.09
所得税	967.07	2388.97	3135.84	3795.13
净利润	734.98	3491.26	3973.32	4625.96
少数股东损益	195.32	600.00	650.00	700.00
归属母公司股东净利润	539.66	2891.26	3323.32	3925.96
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	6326.00	6900.07	8095.17	9131.35
应收和预付款项	24576.1	27395.0	33405.5	38312.1
存货	17409.5	23311.4	27410.8	30886.1
其他流动资产	5040.38	1158.64	1334.86	1487.66
长期股权投资	2162.22	2162.22	2162.22	2162.22
投资性房地产	1752.61	1752.61	1752.61	1752.61
固定资产和在建工程	44806.4	42151.2	39496.0	36840.9
无形资产和开发支出	6832.64	6126.53	5420.43	4714.32
其他非流动资产	15708.8	15684.1	15659.4	15634.8
资产总计	124614.	126641.	134737.	140922.
短期借款	15729.7	13109.5	10923.6	7234.00
应付和预收款项	18700.3	22907.2	27331.7	30983.2
长期借款	27023.2	27023.2	27023.2	27023.2
其他负债	24026.5	23081.5	24964.8	26561.9
负债合计	85479.9	86121.4	90243.4	91802.4
股本	2978.58	3054.67	3054.67	3054.67
资本公积	3126.59	3351.34	3351.34	3351.34
留存收益	20774.4	23665.6	26989.0	30914.9
归属母公司股东权益	29285.9	30071.6	33395.0	37320.9
少数股东权益	9848.82	10448.8	11098.8	11798.8
股东权益合计	39134.7	40520.5	44493.8	49119.7
负债和股东权益合计	124614.	126641.	134737.	140922.
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	3711.48	9634.46	10725.6	11892.0
PE	104.72	19.55	17.00	14.39
PB	1.44	1.39	1.27	1.15
PS	1.11	0.82	0.70	0.62
EV/EBITDA	22.18	7.98	6.85	5.78

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	734.98	3491.26	3973.32	4625.96
折旧与摊销	2191.83	3385.94	3385.94	3385.94
财务费用	719.11	952.01	866.66	747.88
资产减值损失	2089.63	900.00	800.00	500.00
经营营运资本变动	-5268.3	-1202.03	-4506.48	-3675.50
其他	1874.38	-2663.00	-1385.71	-1324.53
经营活动现金流净额	2341.62	4864.17	3133.74	4259.76
资本支出	-7164.9	0.00	0.00	0.00
其他	310.26	5055.60	1113.91	1213.91
投资活动现金流净额	-6854.6	5055.60	1113.91	1213.91
短期借款	-2179.2	-2620.28	-2185.89	-3689.61
长期借款	3338.38	0.00	0.00	0.00
股权融资	-54.52	300.84	0.00	0.00
支付股利	-654.82	0.00	0.00	0.00
其他	7061.24	-7026.25	-866.66	-747.88
筹资活动现金流净额	7511.05	-9345.70	-3052.56	-4437.49
现金流量净额	3079.54	574.08	1195.09	1036.18
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-12.91	35.00%	17.32%	12.80%
营业利润增长率	-72.81	561.62%	22.21%	19.85%
净利润增长率	-67.65	375.01%	13.81%	16.43%
EBITDA 增长率	-31.02	159.59%	11.33%	10.87%
获利能力				
毛利率	18.84%	19.80%	19.80%	20.00%
三费率	13.86%	12.18%	11.57%	11.52%
净利率	1.44%	5.06%	4.91%	5.07%
ROE	1.88%	8.62%	8.93%	9.42%
ROA	0.59%	2.76%	2.95%	3.28%
ROIC	1.00%	5.38%	5.86%	6.54%
EBITDA/销售收入	7.26%	13.96%	13.25%	13.02%
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.55	0.62	0.66
固定资产周转率	2.33	3.33	4.48	5.93
应收账款周转率	4.39	5.18	5.06	4.89
存货周转率	2.40	2.67	2.53	2.48
销售商品提供劳务收	97.16%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	68.60%	68.00%	66.98%	65.14%
带息债务/总负债	59.36%	55.87%	50.90%	46.02%
流动比率	1.15	1.25	1.38	1.52
速动比率	0.78	0.76	0.84	0.93
每股指标				
每股收益	0.18	0.95	1.09	1.29
每股净资产	12.81	13.27	14.57	16.08
每股经营现金	0.77	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。