

2017年10月31日

# 中集集团 (000039.SZ)

## 公司快报

### 三季报超预期，上调盈利预测

#### 投资要点

- ◆ **三季报业绩超出预期预期**：2017年1-9月份中集集团实现销售收入 539.63 亿元，同比增长 54.26%；归属于母公司股东的净利润 13.09 亿元，扭亏为盈，实现每股收益 0.418 元。业绩高于我们的预期。
- ◆ **集装箱业务大幅增长**：受益于全球贸易逐步复苏，以及公司产能的进一步释放，1-9 月份公司集装箱业务营业收入 180.28 亿元，同比增长 130.09%；其中干货集装箱累计销量 96.93 万 TEU，同比增长 131.34%；冷藏箱累计销量 6.73 万 TEU，同比增长 48.57%。国际货币基金组织最近又将 2017 和 2018 年 GDP 增速上调至 3.6%、3.7%，较之先前各提高 0.1 个百分点，全球经济复苏持续加速有利于集装箱航运，我们将公司 2017 集装箱业务收入增速预测值上调至 90%。
- ◆ **车辆业务较快增长**：受益于国内环保政策强力推行，以及交通行业治理超载和国内基建行业回暖的影响，1-9 月公司道路运输车辆业务实现营业收入 146.55 亿元，同比增长 40.01%，其中第三季度收入为 49.36 亿元，2017 全年估计约 190 亿元，我们维持这块业务全年收入同比增长 30%的预期。
- ◆ **能化板块业务稳步增长**：由于油价回暖、行业去产能导致供给侧结构改善，公司订单增加，1-9 月公司能源化工液态食品业实现营业收入 83.78 亿元，同比增长 27.31%。该板块一季度、中期和前三季度收入分别增长 11.65%、16.65%和 27.31%，呈现加快增长态势，由于天然气行业正在进入较快增长阶段，中集安瑞科能源板块将充分受益于天然气行业的较快增长，此外南通太平洋已经成为公司间接非全资子公司，我们看好这一板块的发展前景，将这块业务全年增速预测从——上调至 25%。
- ◆ **海工业务仍然低迷**：由于海工市场仍然低迷，公司受在手订单缩减和手持订单项目延期影响，2017 年 1-9 月海工业务实现营业收入 16.32 亿元，同比下滑 53.84%，我们先前估计海工业务大致下滑 10%左右，据此估计 2017 全年公司海工业务收入下滑幅度大约在 30%-40%。
- ◆ **物流和空港设备业务符合预期**：公司物流业务板块实现销售收入 58.83 亿元，同比上升 18.96%，符合全年稳中有增的基本判断。公司空港装备业务实现销售收入 19.28 亿元，同比上升 11.19%，维持全年空港装备的收入增速在 15%左右。房地产业务收入 3.75 亿元，同比下滑 12.55%，不过公司前海土地开发已经进入规划和评估阶段，未来将带来较好收益。
- ◆ **维持目标价和买入评级**：根据公司三季报业绩，我们预计 2017—2019 年每股收益分别为 0.84 1.25 1.72 元，上调幅度分别为 7.79%、5.04%、4.24%。2017 年 10 月 30 日中集集团收盘价为 18.51 元，我们维持 6 个月 23.4 元的目标价，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示**：全球经济增长与贸易形势对集装箱航运业有直接影响，车辆业务也会有

机械 | 起重运输设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6 个月目标价 23.4 元

股价(2017-10-30) 18.51 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 55,185.63

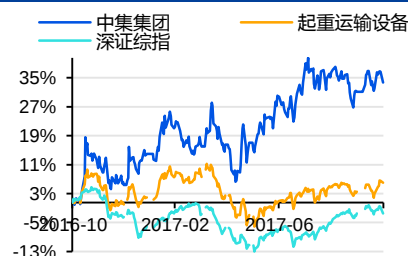
流通市值 (百万元) 23,398.85

总股本 (百万股) 2,981.40

流通股本 (百万股) 1,264.12

12 个月价格区间 13.74/19.85 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 1.98 | -6.37 | 35.01 |
| 绝对收益 | 1.98 | 0.05  | 31.91 |

#### 分析师

 张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20377099

#### 相关报告

中集集团：周期板块表现靓丽，成长板块蓄势可期 2017-09-11

中集集团：收购南通太平洋，构筑完整 LNG 产业链 2017-07-07

中集集团：成长历久，价值弥新 2017-05-12

周期性波动，其他业务发展也会受到不确定性因素影响导致业绩变化超出预期。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 58,685.8 | 51,111.7 | 69,000.7 | 82,800.9 | 96,049.0 |
| 同比增长(%)   | -16.2%   | -12.9%   | 35.0%    | 20.0%    | 16.0%    |
| 营业利润(百万元) | 2,943.7  | 800.5    | 3,829.1  | 5,915.2  | 8,269.1  |
| 同比增长(%)   | -10.7%   | -72.8%   | 378.3%   | 54.5%    | 39.8%    |
| 净利润(百万元)  | 1,974.0  | 539.7    | 2,502.0  | 3,735.7  | 5,135.9  |
| 同比增长(%)   | -20.3%   | -72.7%   | 363.6%   | 49.3%    | 37.5%    |
| 每股收益(元)   | 0.66     | 0.18     | 0.84     | 1.25     | 1.72     |
| PE        | 22.7     | 83.0     | 17.9     | 12.0     | 8.7      |
| PB        | 1.6      | 1.5      | 1.6      | 1.4      | 1.3      |

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 利润表

| (百万元)      | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入       | 58,685.8 | 51,111.7 | 69,000.7 | 82,800.9 | 96,049.0 |
| 减:营业成本     | 48,081.2 | 41,482.0 | 54,558.9 | 65,064.9 | 75,052.7 |
| 营业税费       | 433.0    | 503.1    | 528.4    | 579.6    | 672.3    |
| 销售费用       | 2,574.9  | 2,157.0  | 2,750.6  | 3,146.4  | 3,457.8  |
| 管理费用       | 4,147.0  | 4,208.6  | 5,047.6  | 5,796.1  | 6,531.3  |
| 财务费用       | 627.8    | 719.1    | 785.0    | 998.6    | 965.7    |
| 资产减值损失     | 551.2    | 2,089.6  | 1,800.0  | 1,700.0  | 1,600.0  |
| 加:公允价值变动收益 | -103.0   | 613.9    | -1.2     | -        | -        |
| 投资和汇兑收益    | 776.1    | 234.4    | 300.0    | 400.0    | 500.0    |
| 营业利润       | 2,943.7  | 800.5    | 3,829.1  | 5,915.2  | 8,269.1  |
| 加:营业外净收支   | 262.6    | 901.5    | 280.0    | 250.0    | 230.0    |
| 利润总额       | 3,206.4  | 1,702.1  | 4,109.1  | 6,165.2  | 8,499.1  |
| 减:所得税      | 934.4    | 967.1    | 1,027.3  | 1,541.3  | 2,124.8  |
| 净利润        | 1,974.0  | 539.7    | 2,502.0  | 3,735.7  | 5,135.9  |

### 资产负债表

|          | 2015      | 2016      | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金     | 4,487.2   | 6,326.0   | 5,520.1   | 6,624.1   | 7,683.9   |
| 交易性金融资产  | 133.3     | 141.2     | 140.0     | 140.0     | 140.0     |
| 应收帐款     | 13,920.7  | 20,874.0  | 19,059.1  | 33,084.4  | 24,952.3  |
| 应收票据     | 1,369.6   | 1,536.2   | 2,166.2   | 2,409.0   | 2,821.4   |
| 预付帐款     | 3,290.2   | 2,166.0   | 6,252.4   | 3,046.4   | 8,107.0   |
| 存货       | 16,416.6  | 17,409.5  | 23,666.0  | 27,354.9  | 30,323.9  |
| 其他流动资产   | 3,912.7   | 4,899.2   | 4,406.0   | 4,652.6   | 4,529.3   |
| 可供出售金融资产 | 420.9     | 442.7     | 440.0     | 440.0     | 440.0     |
| 持有至到期投资  | -         | -         | -         | -         | -         |
| 长期股权投资   | 2,036.4   | 2,162.2   | 2,262.2   | 2,362.2   | 2,462.2   |
| 投资性房地产   | 438.8     | 1,752.6   | 2,252.6   | 2,752.6   | 3,252.6   |
| 固定资产     | 21,848.1  | 22,037.3  | 27,702.8  | 31,198.9  | 33,002.6  |
| 在建工程     | 17,040.4  | 22,769.2  | 17,338.4  | 13,186.9  | 9,930.8   |
| 无形资产     | 4,983.6   | 4,654.8   | 4,652.2   | 4,617.8   | 4,551.5   |
| 其他非流动资产  | 16,464.8  | 17,444.0  | 17,062.2  | 17,013.1  | 16,747.7  |
| 资产总额     | 106,763.2 | 124,614.7 | 132,920.1 | 148,882.8 | 148,945.1 |
| 短期债务     | 17,909.0  | 15,729.8  | 21,090.5  | 26,620.1  | 29,984.5  |
| 应付帐款     | 14,178.0  | 15,315.0  | 21,571.9  | 23,553.2  | 27,844.2  |
| 应付票据     | 1,749.1   | 1,551.6   | 2,566.8   | 2,477.5   | 3,264.5   |
| 其他流动负债   | 12,085.1  | 13,652.8  | 13,528.6  | 15,618.2  | 14,882.4  |
| 长期借款     | 23,684.8  | 27,023.2  | 26,161.8  | 30,110.2  | 18,205.8  |
| 其他非流动负债  | 1,662.2   | 12,207.5  | 8,941.6   | 7,941.6   | 7,368.1   |
| 负债总额     | 71,268.3  | 85,480.0  | 93,861.2  | 106,320.7 | 101,549.4 |
| 少数股东权益   | 6,953.6   | 9,848.8   | 10,428.7  | 11,316.9  | 12,555.3  |
| 股本       | 2,977.8   | 2,978.6   | 2,980.6   | 2,980.6   | 2,980.6   |
| 留存收益     | 24,048.6  | 23,901.0  | 25,649.7  | 28,264.7  | 31,859.8  |
| 股东权益     | 35,494.9  | 39,134.8  | 39,058.9  | 42,562.1  | 47,395.7  |

### 现金流量表

|            | 2015      | 2016     | 2017E    | 2018E     | 2019E     |
|------------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 净利润        | 2,272.0   | 735.0    | 2,502.0  | 3,735.7   | 5,135.9   |
| 加:折旧和摊销    | 1,809.2   | 2,191.8  | 2,367.8  | 2,789.8   | 3,118.7   |
| 资产减值准备     | 551.2     | 2,089.6  | -        | -         | -         |
| 公允价值变动损失   | 103.0     | -613.9   | -1.2     | -         | -         |
| 财务费用       | 1,002.0   | 1,798.0  | 785.0    | 998.6     | 965.7     |
| 投资损失       | -776.1    | -234.4   | -300.0   | -400.0    | -500.0    |
| 少数股东损益     | 298.0     | 195.3    | 579.8    | 888.2     | 1,238.4   |
| 营运资金的变动    | -20,150.1 | -122.0   | -3,439.5 | -10,604.5 | 4,516.3   |
| 经营活动产生现金流量 | -3,610.2  | 2,341.6  | 2,494.0  | -2,592.2  | 14,475.1  |
| 投资活动产生现金流量 | -12,584.8 | -6,854.7 | -2,438.4 | -2,378.3  | -1,510.9  |
| 融资活动产生现金流量 | 16,505.7  | 7,511.0  | -861.5   | 6,074.5   | -11,904.4 |

### 财务指标

| (百万元)       | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年增长率        |        |        |        |        |        |
| 营业收入增长率     | -16.2% | -12.9% | 35.0%  | 20.0%  | 16.0%  |
| 营业利润增长率     | -10.7% | -72.8% | 378.3% | 54.5%  | 39.8%  |
| 净利润增长率      | -20.3% | -72.7% | 363.6% | 49.3%  | 37.5%  |
| EBITDA 增长率  | -1.8%  | -33.3% | 94.5%  | 39.0%  | 27.3%  |
| EBIT 增长率    | -6.4%  | -57.5% | 203.6% | 49.8%  | 33.6%  |
| NOPLAT 增长率  | -22.0% | -74.1% | 427.3% | 49.8%  | 33.6%  |
| 投资资本增长率     | 27.7%  | 12.3%  | 6.0%   | 14.2%  | -7.4%  |
| 净资产增长率      | 30.1%  | 10.3%  | -0.2%  | 9.0%   | 11.4%  |
| 盈利能力        |        |        |        |        |        |
| 毛利率         | 18.1%  | 18.8%  | 20.9%  | 21.4%  | 21.9%  |
| 营业利润率       | 5.0%   | 1.6%   | 5.5%   | 7.1%   | 8.6%   |
| 净利润率        | 3.4%   | 1.1%   | 3.6%   | 4.5%   | 5.3%   |
| EBITDA/营业收入 | 9.2%   | 7.0%   | 10.1%  | 11.7%  | 12.9%  |
| EBIT/营业收入   | 6.1%   | 3.0%   | 6.7%   | 8.3%   | 9.6%   |
| 偿债能力        |        |        |        |        |        |
| 资产负债率       | 66.8%  | 68.6%  | 70.6%  | 71.4%  | 68.2%  |
| 负债权益比       | 200.8% | 218.4% | 240.3% | 249.8% | 214.3% |
| 流动比率        | 0.95   | 1.15   | 1.04   | 1.13   | 1.03   |
| 速动比率        | 0.59   | 0.78   | 0.64   | 0.73   | 0.63   |
| 利息保障倍数      | 5.69   | 2.11   | 5.88   | 6.92   | 9.56   |
| 营运能力        |        |        |        |        |        |
| 固定资产周转天数    | 125    | 155    | 130    | 128    | 120    |
| 流动营业资本周转天数  | 71     | 100    | 90     | 103    | 102    |
| 流动资产周转天数    | 272    | 341    | 299    | 301    | 292    |
| 应收帐款周转天数    | 86     | 123    | 104    | 113    | 109    |
| 存货周转天数      | 102    | 119    | 107    | 111    | 108    |
| 总资产周转天数     | 597    | 815    | 672    | 613    | 558    |
| 投资资本周转天数    | 320    | 437    | 353    | 324    | 287    |
| 费用率         |        |        |        |        |        |
| 销售费用率       | 4.4%   | 4.2%   | 4.0%   | 3.8%   | 3.6%   |
| 管理费用率       | 7.1%   | 8.2%   | 7.3%   | 7.0%   | 6.8%   |
| 财务费用率       | 1.1%   | 1.4%   | 1.1%   | 1.2%   | 1.0%   |
| 三费/营业收入     | 12.5%  | 13.9%  | 12.4%  | 12.0%  | 11.4%  |
| 投资回报率       |        |        |        |        |        |
| ROE         | 6.9%   | 1.8%   | 8.7%   | 12.0%  | 14.7%  |
| ROA         | 2.1%   | 0.6%   | 2.3%   | 3.1%   | 4.3%   |
| ROIC        | 5.5%   | 1.1%   | 5.3%   | 7.5%   | 8.7%   |
| 分红指标        |        |        |        |        |        |
| DPS(元)      | 0.22   | 0.06   | 0.25   | 0.38   | 0.52   |
| 分红比率        | 33.2%  | 33.1%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
| 股息收益率       | 1.5%   | 0.4%   | 1.7%   | 2.5%   | 3.4%   |

### 业绩和估值指标

|           | 2015  | 2016   | 2017E | 2018E | 2019E  |
|-----------|-------|--------|-------|-------|--------|
| EPS(元)    | 0.66  | 0.18   | 0.84  | 1.25  | 1.72   |
| BVPS(元)   | 9.58  | 9.83   | 9.61  | 10.48 | 11.69  |
| PE(X)     | 22.7  | 83.0   | 17.9  | 12.0  | 8.7    |
| PB(X)     | 1.6   | 1.5    | 1.6   | 1.4   | 1.3    |
| P/FCF     | 9.4   | 31.8   | 27.5  | 21.7  | 27.9   |
| P/S       | 0.8   | 0.9    | 0.6   | 0.5   | 0.5    |
| EV/EBITDA | 13.9  | 22.6   | 12.3  | 9.6   | 6.8    |
| CAGR(%)   | 26.7% | 105.5% | 0.5%  | 26.7% | 105.5% |
| PEG       | 0.8   | 0.8    | 34.2  | 0.4   | 0.1    |
| ROIC/WACC | 0.9   | 0.2    | 0.9   | 1.2   | 1.5    |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，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**

华金证券股份有限公司（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：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

**风险提示：**

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn