

中集集团 (000039.SZ)

车辆板块再获平安增资，收购 SDC 强化欧洲布局 投资评级：买入（维持）

2017 年 12 月 22 日

事件

近日，平安资本宣布，以 8.18 亿元的出资，完成受让中集车辆集团 10.77% 的股份。中集车辆在平安增资完成后，利用增资获得的资金，收购了英国最大的半挂车生厂商 SDC。

投资要点

■ 中集车辆再获平安增资，收购 SDC 强化欧洲市场布局

平安资本以 8.18 亿元的出资，完成受让中集车辆集团 10.77% 的股份。中集车辆在平安增资完成后，利用所获资金收购英国半挂车生厂商 SDC。SDC 是目前英国最大的半挂车厂商，占英国市场 38% 份额。2016 年 6 月，中集曾以约合 8 亿人民币的价格完成对 SDC 母公司 Retlan 的收购，使中集在欧洲市场排名升至第三位。公司此次对 SDC 的收购再次扩增了在欧洲市场的开拓范围，预计将增厚未来公司业绩。

平安曾于 2015 年 11 月向中集车辆集团增资 10.9 亿元人民币，获得中集车辆集团 16.8% 股权。两次投资后，平安资本合计持有中集车辆集团约 27.6% 股权，成为中集车辆集团的第二大股东。

■ 全球道路运输车辆龙头企业，国内外市场齐头并进

2017 年 H1 公司半挂车全球销量 8.15 万台，同比+40%，保持高增长态势。国内方面，受益于 GB1589 新政推行，2016 年国内销量同比有较大增长，其中液罐车销量同期增长接近 90%。在 2017 年国内半挂车市场销量 5 万辆（同比+20%）的基础上，预计 2018 年销量仍有望稳步提升，同时，公司综合市占率突破 20%，同样稳中有升。

北美是公司最大的海外市场，2016 年公司跻身美国半挂车市场占有率第四位，销量达 4 万辆。随着 CIMC Vanguard II 号工厂的投产，预计 18 年在美国供不应求的市场背景下，该厂 1 万台的产能可全部转化为销量。

欧洲市场尚处于开拓阶段，公司的基数较小，我们预计仍存在 40-50 亿美元市场容量。2016 年 6 月，公司曾以约合 8 亿人民币的价格完成对英国 Retlan 集团的全资收购。Retlan 的加入贡献 9000 台左右的销量，使得公司在欧洲市场排名升至第三位。据 Clear 的报告分析，2015 年西欧的半挂车销量同比增长约 13.4%；而英国市场的增长达到了 25%，几乎是欧洲平均增长率的 2 倍。高景气度市场结合优秀公司，在相继收购 Retlan、SDC 后，公司有望以英国市场为契机，逐步确立在欧洲道路运输车辆市场的优势地位。

■ 全球经济回暖，集装箱龙头率先受益

中集集团是全球集装箱与道路运输车辆龙头企业，去年受全球贸易紧缩影响，集装箱板块的低迷导致总体营收与净利润均产生大幅滑坡。2017 年经济总体向好，公司业绩触底反弹。2017 年 H1 总计营收 334 亿，同比+42%；归母净利润 8 亿，同比大幅扭亏。下半年在经济复苏得趋势下，公司业绩有望进一步提升。

■ 盈利预测与投资建议

公司获平安的增资后收购英国最大半挂车厂 SDC，将有效促进其在欧洲市场的布局。因目前公司在欧洲市场尚处于开拓阶段，未来市场空间广阔，有望成为新的业绩增长点。预计公司 2017-2019 年 EPS 0.98、1.00、1.20 元。对应 PE 分别为 22、22、18X，维持“买入”评级。

风险提示：欧洲市场不及预期，全球贸易低迷

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）	22.14
一年最低/最高价	14.35/22.35
市净率	2.16
流通 A 股市值（百万元）	28,007

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）	2982
流通 A 股（百万股）	1265

相关研究

1. 中集集团：集装、道路双轮驱动，能化、地产多点开花 2017.10.29
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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
应收款项	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	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	85480.0	75879.1	76000.9	82719.5	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)	9.82	10.56	11.31	12.20
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)	2982.0	2982.0	2982.0	2982.0
负债和股东权益总计	124614.7	117212.3	119561.7	128955.4	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>

