

业绩回暖轻装上阵，权重板块步入上行通道

——中集集团（000039）2017 年业绩预告点评

2018 年 01 月 29 日

强烈推荐/维持

中集集团

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年度业绩预告，2017 年公司实现归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润 24 亿元至 28 亿元，比去年同期增长 345%至 419%。
- **集装箱、道路车辆业务助力公司业绩反转。**2017 年集运市场显著回暖，航运公司及租箱公司盈利性大幅好转，租箱利用率迅速回升。我们认为，随着需求回暖和旧箱价格回升，2017 年-2019 年将是班轮公司和租箱公司处置超期服役集装箱的窗口期。根据我们测算，全球有 600 万 TEU 左右的集装箱亟待更换，未来 2-3 年的集装箱市场具备强支撑。受益于治超政策以及需求回暖，公司道路车辆业务强劲增长。我们认为，公司道路车辆业务的全球化布局有助于公司化解车辆业务全球市场碎片化趋势。公司集装箱及道路车辆业务未来 3 年仍将保持稳健增长。
- **中集集团存量资产盘活空间巨大。**2017 年公司退还太子湾租赁用地，获得招商蛇口 4.95 亿元土地搬迁款。此外，公司以 6.3 亿元的价格出售中集电商 78%的股权，增厚年度合并净利润约 4 亿元。我们认为，中集经过 30 多年的发展，已经成长为全球领先的物流装备、能源装备的制造业平台，集团旗下各业务板块具备巨大资源整合空间。2016 年底以来，中集通过多重措施推动存量资源增值，包括重估旗下土地、空港业务注入中国消防、多个业务板块引进战略投资者等，盘活存量资产步伐加快。
- **天然气装备复苏的最大受益者，关注海工业务复苏。**2017 年“气荒”的出现凸显了我国天然气基础设施的短板，调峰和储备能力的不足催生了对于天然气储罐、槽车、储罐船舶等装备的需求。中集安瑞科作为国内能源装备龙头，在天然气中游储运、接收和分销装备上具备巨大优势，作为国内为数不多可以提供天然气、液化石油气全产业链解决方案的公司，中集集团有望成为天然气装备复苏的最大受益者。随着 2017 年以来油价逐步回暖，海工存量装备租金及利用率有所回升，询价明显增多。我们认为，中集海工业务最差的时候已经过去，

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2017 年-2019 年实现营业收入分别为 719.74 亿元、823.13 亿元和 900.70 亿元；归母净利润分别为 25.82 亿元、34.97 亿元和 41.56 亿元；EPS 分别为 0.87 元、1.17 元和 1.39 元，对应 PE 分别为 19.83X、14.64X 和 12.32X。我们按照 2018 年集装箱、道路车辆及能化装备板块分别 15X、20X、20X 分部估值，给予中集集团 A 股目标价 27.10 元，H 股目标价 19.29 港币。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、原材料及能源价格大幅波动；2、全球贸易及海运需求复苏不及预期；3、贸易保护主义抬头；4、海工业务不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	58,685.8	51,111.6	71,973.6	82,312.6	90,070.4
增长率（%）	-16.25%	-12.91%	40.82%	14.36%	9.42%
净利润（百万元）	1,974.01	539.66	2,582.05	3,497.32	4,156.09
增长率（%）	-25.11%	-67.65%	378.46%	35.45%	18.84%
净资产收益率（%）	6.92%	1.84%	9.00%	11.23%	12.21%
每股收益(元)	0.72	0.14	0.87	1.17	1.39
PE	25.94	94.87	19.83	14.64	12.32
PB	2.32	2.26	2.31	2.13	1.95

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

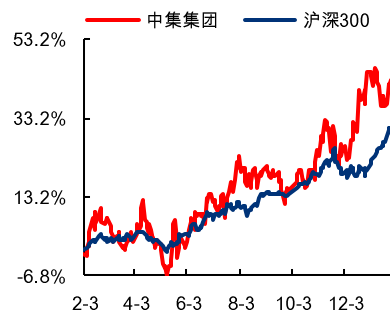
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	22.26-15.82
总市值（亿元）	509.21
流通市值（亿元）	281.73
总股本/流通 A 股（万股）	298289/126561
流通 B 股/H 股（万股）	/171658
52 周日均换手率	1.23

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《中集集团（000039.SZ）深度报告：继承蛇口精神砥砺前行，看好权重板块业绩弹性》2018-01-19

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	43530	53352	64411	85480	116655	营业收入	58686	51112	71974	82313	90070
货币资金	4487	6326	10741	10965	20803	营业成本	48081	41482	58703	66687	72924
应收账款	10667	11526	13803	25786	26533	营业税金及附加	433	503	417	477	522
其他应收款	3254	9348	13163	15054	16473	营业费用	2575	2157	2757	3128	3423
预付款项	3290	2166	2755	3425	4157	管理费用	4147	4209	4894	5597	6125
存货	16417	17410	17754	20182	32070	财务费用	628	719	787	683	277
其他流动资产	661	702	702	702	702	资产减值损失	551.17	2089.63	500.00	450.00	450.00
非流动资产合计	63233	71263	68446	65926	63403	公允价值变动收益	-103.03	613.91	-11.00	0.00	0.00
长期股权投资	2036	2162	2162	2162	2162	投资净收益	776.11	234.41	45.00	50.00	50.00
固定资产	21848	22037	19974	17925	15874	营业利润	2944	801	3950	5340	6399
无形资产	4984	4655	4265	3800	3334	营业外收入	436.20	1212.81	500.00	700.00	800.00
其他非流动资产	466	86	0	0	0	营业外支出	173.58	311.29	135.00	196.00	254.00
资产总计	106763	124615	132857	151406	180058	利润总额	3206	1702	4315	5844	6945
流动负债合计	45921	46249	50884	61900	81338	所得税	934	967	798	1081	1285
短期借款	17909	15730	10913	12170	11404	净利润	2272	735	3517	4763	5660
应付账款	8893	10161	11298	12843	14044	少数股东损益	298	195	935	1266	1504
预收款项	2764	3781	18175	34638	52652	归属母公司净利润	1974	540	2582	3497	4156
一年内到期的	4766	3668	3668	3668	3668	EBITDA	10136	7862	7300	8593	9250
非流动负债合计	25347	39231	39009	43009	48009	EPS (元)	0.72	0.14	0.87	1.17	1.39
长期借款	23685	27023	31023	35023	40023	主要财务比率					
应付债券	0	7987	7986	7986	7986						
负债合计	71268	85480	89894	104909	129348	成长能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	6954	9849	10738	11943	13379	营业收入增长	-16.25%	-12.91%	40.82%	14.36%	9.42%
实收资本（或股	2978	2979	2983	2983	2983	营业利润增长	-10.74%	-72.81%	393.40%	35.20%	19.83%
资本公积	3182	3127	3127	3127	3127	归属于母公司净利	378.46%	35.45%	378.46%	35.45%	18.84%
未分配利润	17663	17495	18134	18999	20031	获利能力					
归属母公司股	28541	29286	28604	30934	33711	毛利率(%)	18.07%	18.84%	18.44%	18.98%	19.04%
负债和所有者	106763	124615	132857	151406	180058	净利率(%)	3.87%	1.44%	4.89%	5.79%	6.28%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	1.85%	0.43%	1.94%	2.31%
单位：百万元						ROE(%)	6.92%	1.84%	9.00%	11.23%	12.21%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		偿债能力					
经营活动现金	-3610	2342	7263	13088	16404	资产负债率(%)	67%	69%	69%	71%	73%
净利润	2272	735	3347	4533	5403	流动比率				1.27	
折旧摊销	6564.85	6341.86	6541	6210	6740	速动比率				0.92	
财务费用	628	719	787	686	586	营运能力					
应收账款减少	0	0	-2277	-1983	-748	总资产周转率	0.60	0.44	0.57	0.59	0.55
预收账款增加	0	0	14395	16463	8014	应收账款周转率	5	5	6	6	6
投资活动现金	-12585	-6855	-242	-478	-450	应付账款周转率	5.79	5.36	6.72	6.85	6.73
公允价值变动	-103	614	-11	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资	0	0	251	-28	0	每股收益(最新摊	0.72	0.14	0.87	1.17	1.39
投资收益	776	234	45	50	50	每股净现金流(最	0.10	1.01	1.50	4.75	8.86
筹资活动现金	16506	7511	-9092	-4977	3524	每股净资产(最新	9.58	9.83	9.62	10.44	11.41
应付债券增加	0	0	-1	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	4000	4000	5000	P/E	25.94	94.87	19.83	14.64	12.32
普通股增加	305	1	4	0	0	P/B	2.32	2.26	2.31	2.13	1.95
资本公积增加	2495	-55	0	0	0	EV/EBITDA	10.67	14.55	9.21	10.26	7.21
现金净增加额	311	2998	4470	7634	6218						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。