

权重板块复苏，关注能化装备业绩弹性

——中集集团（000039）2017 年报点评

2018 年 03 月 27 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 年年报，2017 年公司实现营业收入 763.00 亿元，同比增长 49.28%，实现归母净利 25.09 亿元，同比增长 364.97%，扣非归母净利 13.67 亿元，同比增长 167.31%。
 - **集装箱、道路车辆等权重板块显著复苏，助力公司业绩反转。**公司 2017 年集装箱板块实现收入 250.47 亿元，同比增长 126.32%，实现净利润 14.63 亿元，同比增长 302.52%。道路车辆板块实现收入 195.21 亿元，同比增长 32.84%；实现净利润 10.18 亿元，同比增长 32.78%。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。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，道路车辆板块有望保持稳健增长。
 - **中集集团加快存量资产盘活。**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，能化装备弹性巨大。**公司 2017 年能源、化工及液态食品装备业务实现营业收入 118.46 亿元，同比上升 26.65%；实现净利润人民币 4.74 亿元，同比扭亏为盈。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。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 854.56 亿元、931.46 亿元和 987.35 亿元；归母净利润分别为 35.86 亿元、45.60 亿元和 49.72 亿元；EPS 分别为 1.20 元、1.53 元和 1.67 元，对应 PE 分别为 13.88X、10.92X 和 10.01X。我们给予中集集团 2018 年 18 倍合理估值，对应 A 股目标价 21.6 元。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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	51,111.6	76,299.9	85,455.9	93,146.9	98,735.7
增长率（%）	-12.91%	49.28%	12.00%	9.00%	6.00%
净利润（百万元）	539.66	2,509.24	3,585.79	4,560.69	4,972.23
增长率（%）	-72.66%	364.97%	42.90%	27.19%	9.02%
净资产收益率（%）	1.84%	7.73%	10.96%	12.70%	12.62%
每股收益（元）	0.14	0.81	1.20	1.53	1.67
PE	119.14	20.59	13.88	10.92	10.01
PB	1.70	1.53	1.52	1.39	1.26

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

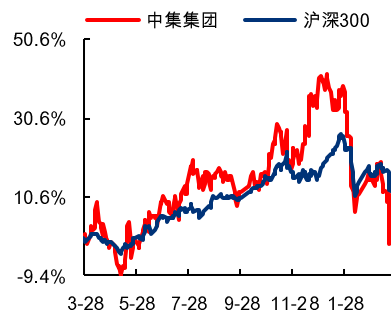
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	16.68-16.15
总市值（亿元）	497.85
流通市值（亿元）	211.41
总股本/流通 A 股（万股）	298470/126742
流通 B 股/H 股（万股）	/171658
52 周日均换手率	1.26

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）业绩预告点评：业绩回暖轻装上阵，权重板块步入上行通道》2018-01-30
- 2、《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						单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	53352	59002	69759	75796	80143	营业收入	51112	76300	85456	93147	98736		
货币资金	6326	5596	12764	13972	14810	营业成本	41482	62293	69766	76045	80608		
应收账款	11526	16397	32778	35728	37871	营业税金及附加	503	517	940	466	494		
其他应收款	9348	8260	9251	10083	10688	营业费用	2157	2927	5127	2794	3456		
预付款项	2166	2148	2148	2148	2148	管理费用	4209	5482	5555	5123	5430		
存货	17410	19258	9748	10625	11263	财务费用	719	1446	5	3535	3091		
其他流动资产	702	1198	1198	1198	1198	资产减值损失	2089.63	671.34	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合	71263	71602	65755	63144	60529	公允价值变动收益	613.91	111.32	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	2162	2398	0	0	0	投资净收益	234.41	510.35	0.00	0.00	0.00		
固定资产	22037	22941	20791	18656	16519	营业利润	801	4172	4063	5184	5657		
无形资产	4655	4711	4316	3845	3374	营业外收入	1212.81	622.42	60.00	60.00	60.00		
其他非流动资	86	88	0	0	0	营业外支出	311.29	384.87	0.30	0.40	0.50		
资产总计	124615	130604	131707	135133	136865	利润总额	1702	4409	4122	5243	5716		
流动负债合计	46249	51422	64069	64301	62552	所得税	967	1251	536	682	743		
短期借款	15730	15317	41523	41394	24572	净利润	735	3158	3586	4562	4973		
应付账款	10161	12216	4014	4375	4638	少数股东损益	195	649	737	937	1021		
预收款项	3781	4624	4624	4624	19434	归属母公司净利润	540	2509	2849	3623	3550		
一年内到期的	3668	4086	4086	4086	4086	EBITDA	7862	12123	6722	11380	11413		
非流动负债合	39231	35945	24140	24140	24140	BPS (元)	0.14	0.81	1.20	1.53	1.67		
长期借款	27023	24140	24140	24140	24140	主要财务比率							
应付债券	7987	7987	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
负债合计	85480	87367	88209	88442	86692	成长能力							
少数股东权益	9849	10777	10777	10778	10779	营业收入增长	-12.91%	49.28%	12.00%	9.00%	6.00%		
实收资本(或股	2979	2983	2985	2985	2985	营业利润增长	-72.81%	421.11%	-2.61%	27.59%	9.13%		
资本公积	3127	4210	4210	4210	4210	归属于母公司净利	42.90%	27.19%	42.90%	27.19%	9.02%		
未分配利润	17495	19734	20667	21853	23145	获利能力							
归属母公司股	29286	32461	32720	35913	39393	毛利率(%)	18.84%	18.36%	18.36%	18.36%	18.36%		
负债和所有者	124615	130604	131707	135133	136865	净利率(%)	1.44%	4.14%	4.20%	4.90%	5.04%		
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	7.81%	0.43%	1.92%	2.65%	3.28%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1.84%	7.73%	10.96%	12.70%	12.62%		
经营活动现金	2342	4275	-14861	6291	22293	偿债能力							
净利润	735	3158	3586	4562	4973	资产负债率(%)	69%	67%	67%	65%	63%		
折旧摊销	6341.86	6505.43	0.00	2661.26	2664.65	流动比率	1.15	1.15	1.09	1.18	1.28		
财务费用	719	1446	5	3535	3091	速动比率	0.78	0.77	0.94	1.01	1.10		
应收账款减少	0	0	-16381	-2950	-2144	营运能力							
预收帐帐增加	0	0	0	0	14810	总资产周转率	0.44	0.60	0.65	0.70	0.73		
投资活动现金	-6855	-1580	7483	-50	-50	应收账款周转率	5	5	3	3	3		
公允价值变动	614	111	0	0	0	应付账款周转率	5.36	6.82	10.53	22.21	21.91		
长期股权投资	0	0	7154	0	0	每股指标(元)							
投资收益	234	510	0	0	0	每股收益(最新摊	0.14	0.81	1.20	1.53	1.67		
筹资活动现金	7511	-3537	14600	-5032	-21405	每股净现金流(最	1.01	-0.28	2.42	0.40	0.28		
应付债券增加	0	0	-7987	0	0	每股净资产(最新	9.83	10.88	10.96	12.03	13.20		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	1	4	2	0	0	P/E	119.14	20.59	13.88	10.92	10.01		
资本公积增加	-55	1083	0	0	0	P/B	1.70	1.53	1.52	1.39	1.26		
现金净增加额	2998	-842	7222	1209	838	EV/EBITDA	12.44	7.89	11.62	9.26	7.69		

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。