

中集集团(000039)

板块齐复苏，能化装备有望成为新增长极 买入(维持)

2018年03月28日

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

nizhy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **公司业务多点开花，2017年业绩高增长**：2017年，公司实现营收763.0亿元，同比+49.3%；归母净利润25.1亿元，同比+365.0%；扣非归母净利润13.7亿元，同比+167.3%。非经常性损益主要包括政府补贴(4.7亿元)、处置长期股权投资的净收益(4.6亿元)等。细分业务看，集装箱、道路运输车辆、能源化工装备为公司收入主要贡献板块，分别实现营收250.5、195.2、118.5亿元；实现归母净利润14.6、10.2、4.7亿元。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为18.4%，同比基本持平。其中集装箱毛利率同比+4.9pct，道路运输、能化、物流等业务毛利率有所下滑。总体而言，公司业务多点开花，2017年业绩实现了高增长。

■ **受益全球贸易回暖，公司集装箱板块大幅提振**：受益全球贸易持续复苏等利好因素影响，公司集装箱业务订单量同比大幅增长。2017年公司集装箱板块实现营收250.5亿元，同比+126.3%；归母净利润14.6亿元，同比大幅增长302.5%。其中普通干货箱营收177.2亿元，同比+211.3%，销量达130.9万TEU，同比+122.9%。干货箱收入增速大于销量增速，主要系2017年水性漆改造、钢材原料上涨等推动箱价走高；冷藏箱营收32.7亿元，同比+46.5%，销量达10.9万TEU，同比+36.9%。特种箱营收48.1亿，同比+35.3%。此外，持续走高的租箱需求对公司集装箱销量也产生了积极影响，作为公司集装箱板块主要下游客户，Triton、Textainer等租箱公司租箱率维持高位，以Textainer为例，2017年其租箱率逐季度提升，Q4达到97.4%。另根据克拉克松最新预测，2017年全球集装箱贸易增速可达5.0%，预计2018年仍将维持此增速，集运景气度有望持续。

■ **能化装备表现亮眼，龙头企业率先受益行业景气度提升**：2017年受益油价回升，清洁能源政策带动，以LNG为主的天然气产业需求提振，带动公司LNG运输车、储备装置等订单需求大幅增长，能化装备板块业务进入收获期。2017年实现营收118.5亿元，同比+26.7%；归母净利润4.7亿元，同比扭亏为盈。值得注意的是，2017年中集安瑞科的业绩包含收购SOE所需计提的1.1亿元减值准备，体现出公司能化装备板块较强的盈利潜能。我们预计2018年LNG行业将继续高速增长态势，以及公司收购SOE而实现从陆地到海上的战略布局，能化装备板块将有望成为公司新的业绩新的增长极。

■ **空港装备业务整合顺利进行，海工板块积极寻求新增量**：为整合机场设施设备业务及特种车辆业务，2017年12月公司将旗下主要从事空港业务的公司Pteris全部股份注入中国消防，是公司分拆整合工作的标志性事件；海工板块方面，在行业持续低迷的严重影响下，公司净亏损进一步扩大。面对严峻市场形势，公司积极推进业务转型，上游突破前端设计/核心设备整合能力，下游发展工程运营和高端服务，旗下“蓝鲸1号”圆满完成国家级南海可燃冰租约，开发差异化产品，实现海洋牧场平台、深水网箱、FPSO船体EPC建造等方面的突破，预计2018年随着油价企稳走强带动行业复苏，公司海工板块亏损情况将有所好转。

■ **盈利预测与投资评级**：随着全球贸易回暖，公司集装箱板块实现量价齐升，带动公司2017年业绩进入发展快车道；而公司道路运输、能化等核心板块同样处于上升通道。此外，公司在海工板块不断取得新产品、新市场突破，2018年有望减亏，而以中国消防为样本的股权处理方式也将使公司整体运营效率进一步提升。此外，根据公司投资者关系活动等公开信息，预计深圳前海土地开发有望在2018年逐步实现落地，土地重估的价值预计有望通过营业外收入的方式计入利润表，增厚公司业绩，因此我们上调对公司的业绩预测，预计2018-2020年营业收入839亿、881亿、908亿元，归母净利润33.5亿、40.3亿、44.3亿元，对应EPS为1.12、1.35、1.48元，对应2018-2020年PE分别为15、12、11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：新业务市场拓展低于预期、全球贸易低迷

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.68
一年最低/最高价	14.38/23.3
市净率(倍)	1.63
流通A股市值(百万元)	21,144

基础数据

每股净资产(元)	10.88
资本负债率(%)	66.89
总股本(百万股)	2,985
流通A股(百万股)	1,268

相关研究

1. 中集集团：空港业务注入中国消防，重返美国市场步伐提速 -20180126
2. 中集集团：车辆板块再获平安增资，收购SDC强化欧洲布局 -20171223
3. 中集集团三季报点评：集装、道路双轮驱动，能化、地产多点开花 -20171029
4. 中集集团：三季报预计盈利12-13.5亿元，同比大幅扭亏 -20171015

中集集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	59001.9	62944.6	67722.2	66122.6	营业收入	76299.9	83929.9	88126.4	90770.2
现金	5596.3	4663.6	4055.3	4055.3	营业成本	62292.7	67983.2	70941.8	72979.3
应收款项	26033.3	29101.2	33088.1	32174.8	营业税金及附加	516.7	568.4	596.8	614.7
存货	19258.3	24253.8	25671.6	25002.4	营业费用	2926.7	3481.3	3584.9	3646.4
其他	8114.0	4926.1	4907.2	4890.1	管理费用	5817.4	6849.8	7121.6	7280.1
非流动资产	71602.5	68857.9	65412.0	61649.7	财务费用	1446.3	1301.2	1161.0	1088.9
长期股权投资	2398.5	2398.5	2398.5	2398.5	投资净收益	510.4	950.0	500.0	500.0
固定资产	45283.3	43009.8	39987.9	36607.3	其他	361.3	-760.5	-479.2	-453.7
无形资产	4711.2	4240.1	3816.1	3434.5	营业利润	4171.7	3935.5	4741.2	5207.1
其他	19209.5	19209.5	19209.5	19209.5	营业外净收支	237.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	130604.4	131802.5	133134.2	127772.3	利润总额	4409.2	3938.5	4744.2	5210.1
流动负债	51421.8	50592.1	49454.8	41382.5	所得税费用	1250.8	590.8	711.6	781.5
短期借款	19402.9	13294.2	9023.5	1615.8	少数股东损益	649.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	14001.8	16507.7	17734.2	17456.1	归属母公司净利润	2509.2	3347.7	4032.5	4428.5
其他	18017.1	20790.1	22697.1	22310.6	EBIT	5598.4	6086.7	6902.1	7246.0
非流动负债	35945.2	35462.2	34906.7	34295.7	EBITDA	7728.0	9755.6	11685.3	12477.4
长期借款	24140.2	24140.2	24140.2	24140.2					
其他	11805.0	11322.0	10766.6	10155.6	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	87366.9	86054.3	84361.5	75678.2	每股收益(元)	0.84	1.12	1.35	1.48
少数股东权益	10776.5	10776.5	10776.5	10776.5	每股净资产(元)	10.88	11.72	12.73	13.84
归属母公司股东权益	32460.9	34971.7	37996.1	41317.5	发行在外股份(百万股)	2984.7	2984.7	2984.7	2984.7
负债和股东权益总计	130604.4	131802.5	133134.2	127772.3	ROIC(%)	4.2%	5.3%	6.1%	6.6%
					ROE(%)	7.7%	9.6%	10.6%	10.7%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	18.4%	19.0%	19.5%	19.6%
经营活动现金流	4275.4	2704.4	6507.8	10434.0	EBIT Margin(%)	7.3%	7.3%	7.8%	8.0%
投资活动现金流	-1580.1	3308.5	-1837.3	-1919.1	销售净利率(%)	3.3%	4.0%	4.6%	4.9%
筹资活动现金流	-3537.2	-6945.7	-5278.8	-8514.9	资产负债率(%)	66.9%	65.3%	63.4%	59.2%
现金净增加额	-895.8	-932.7	-608.3	0.0	收入增长率(%)	49.3%	10.0%	5.0%	3.0%
企业自由现金流	5220.5	2529.8	6004.8	9795.4	净利润增长率(%)	365%	33%	20%	10%

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>