

经济复苏带动旗下主要业务板块增长明显

——中集集团（000039）年报点评

增持（首次）

日期：2018年04月02日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	511.12	763.00	831.12	913.27
增长比率(%)	-12.91	49.28	8.93	9.88
净利润(亿元)	5.40	25.09	29.45	35.13
增长比率(%)	-72.66	364.97	17.38	19.29
每股收益(元)	0.14	0.81	0.99	1.18
市盈率(倍)	119.50	20.65	16.96	14.22

事件：

2018年3月28日，中集集团发布了《2017年年度报告》等一系列公告。2017年公司实现营业收入763.00亿元，同比增长49.28%；归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润25.09亿元，同比增长364.97%；扣非后净利润13.67亿元，同比增长167.31%。公司2017年度利润分配预案为每10股派发现金股利2.70元（含税）人民币。

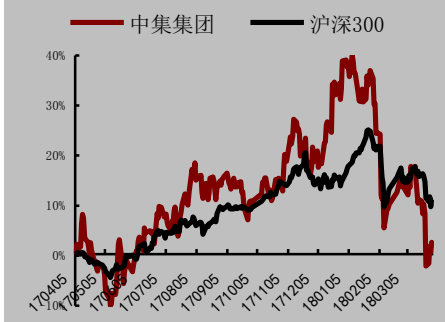
投资要点：

- **总体业绩表现突出，非经常性损益增厚净利润：**从总营收看，2017年总营收是上市以来最大值，且扭转了此前2015年度和2016年度连续两年总营收下滑的局面。从营业利润看，2017年的41.72亿元是仅次于2011年47.35亿元的历史次高，且扭转了2014年至2016年连续三年下滑的局面。从本年利润看，2017年的31.58亿元是仅次于2011年36.59亿元和2007年的33.26亿元的历史第三高，且扭转了2015年和2016年连续两年下滑的局面。从归属于母公司股东及其他权益持有者的净利润看，2017年净利润重新回到25亿元上方，是2012年以来的最高值，略高于此前2014年的24.78亿元，且扭转了2015年和2016年连续两年下滑的局面，不过较四万亿投资时期的2010年和2011年差距较大，也低于2004年至2007年上一轮世界经济景气周期最繁荣时期的状况。从归属于母公司股东及其他权益持有者的扣非后净利润看，2017年度表现在2010年以来的八年中仅高于2016年和2013年，远低于四万亿投资时期2010年和2011年的表现，是上一轮世界经济景气周期最繁荣时期2004年至2007年四年均值的一半左右。11.42亿元的非经常性损益占到净利润的45.52%，相比往年，2017年度的非经常性损益增厚净利润的程度较为突出。
- **集装箱业务销量和毛利率同增：**公司2017年集装箱业务营收为250.47亿元，同比增长126.32%，营收占比32.83%，毛利率同比增加4.94%至15.58%。公司集装箱制造包括标准干货箱、标准冷藏箱、特种箱。集装箱销量的增长主要来源于干货箱，2017年干货箱销售130.89万TEU，同比增长122.87%，其销售收入为177.19亿元，同比增长211.33%。集装箱业务的增长得益于全球集运行业的回温和“油

基础数据

收盘价(元)	16.73
市净率(倍)	1.15
流通市值(亿元)	212.07
每股净资产(元)	10.88
每股经营现金流(元)	1.43
营业利润率(%)	5.47
净资产收益率(%)	8.00
资产负债率(%)	66.89
总股本(万股)	298,470
流通股(万股)	126,762

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年03月30日

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

性漆改水性漆”的机会。2017年受益于全球经济的持续复苏，集运货量增速超市场预期，带动了用箱需求的增加，客户普遍加大了新箱的采购力度。2017年4月1日起中国集装箱制造行业为了环保“禁油推水”，全面使用水性漆涂料进行涂装。干货集装箱行业需求自2016年第四季度开始大幅回升，2017年全年销量没有明显的淡旺季，第二季度的短暂产能受限源自“油改水”工艺升级，公司已实现了集装箱生产过程由使用油性漆到水性漆的全面切换。由于水性漆的使用增加了生产成本，同时钢材等原材料价格从2017年二季度开始持续上涨，使得新箱价格在下半年稳定维持在2200美元/TEU左右的高位。

- **道路运输车辆业务营收创上市以来最高：**公司2017年道路运输车辆营收为195.21亿元，绝对额创上市以来最高（超过四万亿时期的2010年和2011年表现），同比增长32.84%，营收占比25.58%，毛利率同比微降0.46%至18.35%，销量增长32.41%至16.30万台（套）。虽然公司为全球客户提供十大系列、1000多个品种的专用车产品，但重点业务还是中国、北美、欧洲、新兴市场的半挂车业务。公司道路运输车辆业务的收入和净利润增长主要得益于中国市场的良好业绩、北美和欧洲市场收入好于预期、新兴市场局部地区市场回暖等因素。2017年国内半挂车实现销售6.6万台（套），其销量和盈利大幅增长得益于国内基建投资和房地产投资的发力，建筑类产品集体复苏，主力车型如普通自卸车、混凝土搅拌运输车、粉罐车等均实现了快速增长。2018年公司的道路运输车辆业务会将更多的精力集中在对北美、欧洲布局和协同，全球统一采购，资源全球调配，未来道路运输车辆业务的增长点主要在海外。
- **能源、化工及液态食品装备业务扭亏为盈：**公司2017年能化液装备业务营收为118.46亿元，同比增长26.65%，营收占比15.53%，毛利率同比微降0.42%至18.56%，净利润4.74亿元，同比扭亏为盈。公司能化液装备业务归属于旗下的中集安瑞科，其主要从事设计、制造、销售用于能源、化工及液态食品装备三个行业的各类型运输、存储及加工装备。2017年国际油价回升带动了全球天然气市场的回暖，LNG进出口贸易量增速加快；国内于2017年7月由国家发改委等十三部委联合印发《加快推进天然气利用的意见》，明确加快推进天然气在城镇燃气、工业燃气、燃气发电、交通运输等领域的利用，国内天然气消费重回高增长轨道，同时在环保要求下国内开启大规模的“煤改气”工程，带动了LNG储运装备需求的增长。2017年8月15日中集安瑞科完成了对南通太平洋海洋工程有限公司（SOE）的收购，其是世界中小型液化气船细分市场领导者。2016年中集安瑞科对SOE的相关价款、贷款及担保进行了12.1亿元的拨备，2017年进一步对应收SOE款项计提减值准备1.06亿元，其负面影响已经远去，预计SOE未来能为公司带来盈利贡献。
- **盈利预测与评级：**我们预计中集集团2018年和2019年的EPS分别为0.99元和1.18元，对应3月30日收盘价的PE为16.96倍和14.22倍。鉴于全球经济复苏状态有望持续，公司旗下主要业务板块继续增长的前景，以及中美贸易战带来的短期股价回调明显，我们给予中集集

团“增持”评级。

- **风险因素：**中美贸易战持续升级对全球贸易产生实质性影响的风险；
房地产严厉调控导致建筑类运输车辆销售增速下滑的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484