

中集集团(000039)

集装箱、能化装备高景气，海工、汇兑亏损影响业绩 买入(维持)

2018 年 04 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

事件：公司 4 月 28 日发布 2018 年一季报，实现营收 192.5 亿元，同比 +31.2%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比 -12.4%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比 -62.2%。

投资要点

■ **2018Q1 主力板块齐增长，海工亏损及汇兑损失影响公司业绩：**公司 2018Q1 实现营收 192.5 亿元，同比 +31.2%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比 -12.4%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比 -62.2%；其中非经常性损益项目包括非流动资产处置损益（0.2 亿元）、计入当期损益的政府补助（0.4 亿元）、处置长期股权投资的净收益（1.1 亿元）、非经常性公允价值变动损益和投资收益（1.3 亿元）等。公司营收的增长主要系集装箱、道路运输车辆、能化装备等主力板块的驱动作用，归母净利润的减少主要系汇兑损失及海工业务亏损扩大等因素的影响。分板块看，集装箱业务营收 72.6 亿元，同比 +36.9%；道路运输车辆业务营收 47.2 亿元，同比 +14.3%；能化装备板块业务营收 28.8 亿元，同比 +28.2%；海工板块营收 3.0 亿元，同比 -37.4%。三费方面，销售费用率 3.18%、管理费用率 4.74%、财务费用率 2.46%，同比分别 -0.60pct、-1.84pct、+0.56pct。其中公司本期财务费用有较大幅度上涨，达 4.7 亿，同比 +69.5%，主要系汇兑损失增加影响。

■ **集装箱板块受益全球经济复苏，道路运输板块保持稳健增长：**公司是全球集装箱与道路运输车辆领域的绝对龙头，2018 年 Q1 二者合计营收占公司总营收比例达 62.2%。受益全球贸易持续复苏等利好因素影响，公司集装箱一季度订单量延续了自去年以来的旺盛需求，销量方面，干货箱 35.2 万 TEU，同比 +20.6%；冷藏箱 4.1 万 TEU，同比大幅增长 187.5%。预计 2018 年全球贸易仍将维持高增长势头，集装箱业务景气度有望持续受益。道路运输车辆业务国内外齐增长，2018 年 Q1 累计销量 3.6 万台，同比小幅增长 2.86%。国内方面，持续受惠于 GB1589 政策，国内治超政策持续严格，轿运车市场订单火爆；国际市场方面，美国南部子公司、比利时等厂区预计将继续增厚公司利润。

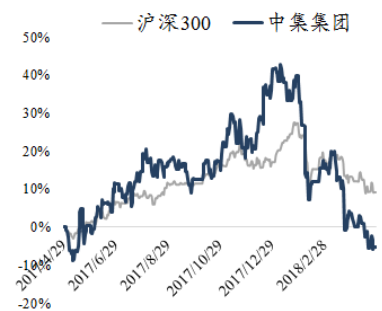
■ **能化装备表现亮眼，龙头企业率先受益行业景气度提升：**受益油价回升，清洁能源政策带动，以 LNG 为主的天然气产业延续 2017 年增长势头，带动公司 LNG 运输车、储备装置等订单需求大幅增长，能化装备板块业务进入收获期。2018 年公司该板块营收 28.8 亿元，同比 +28.2%。2017 年中集安瑞科在收购 SOE 计提 1.1 亿元减值准备的背景下，仍实现扭亏为盈，体现出较强的盈利潜能。我们预计 2018 年 LNG 行业将继续 2017 年 H2 高增长态势，以及公司收购 SOE 而实现从陆地到海上的战略布局，能化装备板块将有望成为公司新的增长极。

■ **空港装备业务整合顺利落地，海工板块积极寻求新增量：**2018 年 Q1 公司空港装备板块营收 5.7 亿元，同比 +15.7%。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。截止报告日该交易已顺利落地，此举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，公司积极寻求新增量。根据公司公告披露，2018 年 Q1 新订单方面：新接 FPSO 订单于今年 3 月底正式开工；2018 年 2 月生效挪威 Nordlaks 深水养殖船订单（1.06 亿美元）；生效 1 条 800 客位船和 1 个海洋牧场平台项目订单（人民币 6000 万元）。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，集装箱市场需求提振，带动公司该板块业务进入上升通道；公司道路运输、能化等核心板块同样驱动公司收入高增长。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。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。我们预计 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 14、11、10X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易低迷、海工亏损进一步扩大

股价走势



市场数据

收盘价（元）	15.25
一年最低/最高价	14.38/23.36
市净率（倍）	1.40
流通 A 股市值（百万元）	19,331

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：板块齐复苏，能化装备有望成为新增长极 -20180328
2. 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
3. 中集集团：车辆板块再获平安增资，收购 SDC 强化欧洲布局 -20171223
4. 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
5. 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>