

车辆板块拟独立上市港股，公司价值持续重估

买入（维持）

2018 年 08 月 10 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	76,300	83,930	88,126	90,770
同比（%）	49	10	5	3
归母净利润（百万元）	2,509	3,348	4,033	4,429
同比（%）	365	33	20	10
每股收益（元/股）	0.84	1.12	1.35	1.48
P/E（倍）	14	11	9	8

事件：8月10日公司发布公告，旗下中集车辆境外上市的相关方案获董事会审议通过，拟上市地点为香港联交所主板。

投资要点

■ **车辆板块拟独立上市，延续板块整合步伐：**本次车辆板块的独立拆分上市将使公司车辆业务获得独立融资平台，符合公司多元化及全球化的战略布局，预计独立上市后更广阔的融资平台将使公司道路运输车辆全球龙头地位进一步稳固。此外，更加清晰的业务结构有助于资本市场对公司估值合理性的提升，预计给公司估值上修带来良好契机。公司近两年进行了一系列业务重组，地产板块引入碧桂园作为战略投资者、海工板块引入中国先进制造产业基金、电商板块出售顺丰、空港板块注入中国消防。截止目前车辆板块拟独立上市 H 股，公司优秀板块独立上市正有力推进，进一步清晰化的业务结构将有助于公司各领域协同发展。

■ **全球集装箱与道路运输车辆龙头，多点开花抬升公司业绩：**公司是全球集装箱和道路运输车辆绝对龙头，其中集装箱板块受益于全球贸易持续复苏带来的集运业大幅提振，公司集装箱销量充分释放。在 2018 年集运业高景气度背景下，公司集装箱板块上行趋势有望逐步得到确认；道路运输车辆板块，受益国内治超政策趋严，预计轿运车等车型更换需求仍将维持高位；国外方面，美国新建产能的投放预计将持续带来新的销量转化，欧洲受益经济回暖叠加公司市占率的提升将进一步利好公司车辆板块放量。

■ **能化板块有望成为新的增长极，海工领域积极寻找新增量：**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。我们预计 2018 年 LNG 行业将继续高增长态势，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；海工板块面对严峻市场形势，公司加快业务出清步伐并积极寻求新增量，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：**随着公司车辆板块独立上市港股，更广阔的融资平台将进一步稳固公司全球龙头地位，此外更清晰的业务结构有望上修公司估值水平；集装箱与能化板块在全球贸易回暖背景下有望持续高景气度；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。我们预计 2018-2020 年营业收入 839/881/908 亿元，归母净利润 33.5/40.3/44.3 亿元，对应 EPS 为 1.12/1.35/1.48 元，对应 2018-2020 年 PE 分别为 11/9/8X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易低迷、海工亏损进一步增大。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.84
一年最低/最高价	11.15/22.85
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	15011.73

基础数据

每股净资产(元)	10.35
资产负债率(%)	67.94
总股本(百万股)	2984.96
流通 A 股(百万股)	1267.88

相关研究

- 1、《中集集团一季报点评：集装箱、能化装备高景气，海工、汇兑亏损影响业绩》2018-04-30
- 2、《中集集团年报点评：板块齐复苏，能化装备有望成为新增长极》2018-03-29

中集集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		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	重要财务与估值指标				
其他	11805.0	11322.0	10766.6	10155.6		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
					每股净资产(元)	10.87	11.72	12.73	13.84
少数股东权益	10776.5	10776.5	10776.5	10776.5	发行在外股份(百万股)	2985.0	2985.0	2985.0	2985.0
归属母公司股东权益	32460.9	34971.7	37996.1	41317.5	ROIC(%)	4.2%	5.3%	6.1%	6.6%
负债和股东权益总计	130604.4	131802.5	133134.2	127772.3	ROE(%)	7.7%	9.6%	10.6%	10.7%
现金流量表 (百万元)					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：贝格数据，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>