

中报业绩同比+21.1%，车辆与能化板块为主要驱动力

买入（维持）

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	76,300	91,178	96,890	102,093
同比（%）	49	19	6	5
归母净利润（百万元）	2,509	2,562	3,045	3,622
同比（%）	365	2	19	19
每股收益（元/股）	0.84	0.86	1.02	1.21
P/E（倍）	13	13	11	9

投资要点

- **中报业绩同比+21.1%，车辆与能化板块为主要驱动力：**8月29日公司公布半年报，2018年H1公司营收435.6亿元，同比+30.5%；归母净利润为9.7亿元，同比+21.1%；扣非归母净利润为7.2亿元，同比-16.8%。分板块来看，**集装箱**营收160.9亿元，同比+60.2%，净利润2.1亿元，同比-68.6%；**车辆**板块营收115.3亿元，同比+18.6%，净利润6.3亿元，同比+10.2%；**能化装备**营收61.9亿元，同比+22.2%，净利润3.0亿元，同比大幅增加471.4%；**海工业务**营收7.9亿元，同比-35.1%，亏损进一步扩大至7.1亿元。
- **集装箱销量受益集运业持续复苏，水性漆改造使毛利率承压：**公司集装箱销量继续受益全球集运业回暖，下游贸易需求的不断释放一定程度上抵消了美国贸易战的风险。2018H1公司干货箱销量达80.7万TEU，同比+50.6%；冷藏箱销量达7.7万TEU，同比大增118.2%。毛利率方面，受钢材价格上涨以及水性漆集装箱成本高位影响承压下滑，同比-8.8pct至9.0%。目前公司干特箱生产线已全部完成水性漆改造，下半年集装箱板块毛利率有望企稳回升。
- **车辆板块国内外齐头并进，能化装备成为公司新的增长极：**受益于国内外市场双重利好，2018H1公司**车辆**板块销量达9.2万台，同比+12.9%。其中国内市场受益于治超政策趋严、基建投资增加等因素拉动订单需求；海外市场受益美国海运骨架车更新需求旺盛以及东西欧经济增长良好等因素稳中向好；**能化**板块持续受益油价回升、清洁能源政策带来的天然气需求释放而步入业绩上升通道，预计下半年以LNG为主的天然气产业仍将延续高景气势头，带动公司LNG运输车、储备装置等订单需求提振，推动公司业绩增长。
- **海工板块持续出清，空港板块迎来收获期：**公司海工业务进一步亏损拖累上半年业绩，预计下半年公司将加速推进海工板块出清步伐，优化资产结构以降低财务负担；公司作为全球登机桥龙头，**空港**板块受益登机桥项目交付数量大幅回升实现扭亏，加之公司日前将空港板块注入中国消防实现板块整合，使业务结构进一步清晰化并产生协同效应，以及对美国市场的持续开拓，预计空港板块将迎来收获期。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为全球集装箱与道路运输车辆龙头，在能化装备板块持续上行，海工板块加速出清等利好推动下，我们预计2018-2020年营业收入912/969/1021亿元，归母净利润25.6/30.5/36.2亿元，对应EPS为0.86/1.02/1.21元，对应2018-2020年PE分别为13/11/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球贸易低迷、海工板块亏损影响扩大

2018年08月29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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.28
一年最低/最高价	10.87/22.85
市净率(倍)	1.05
流通A股市值(百万元)	14297.42

基础数据

每股净资产(元)	10.27
资产负债率(%)	69.88
总股本(百万股)	2984.96
流通A股(百万股)	1267.50

相关研究

- 1、《中集集团 (000039)：车辆板块拟独立上市港股，公司价值持续重估》2018-08-11
- 2、《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
- 3、《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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	59001.9	69422.7	75295.8	74933.2	营业收入	76299.9	91177.7	96889.9	102093.3
现金	5596.3	4663.6	4055.3	4055.3	营业成本	62292.7	77904.7	81429.8	85200.6
应收款项	26033.3	31614.3	36378.5	36188.4	营业税金及附加	516.7	617.5	656.2	691.4
存货	19258.3	27793.4	29466.9	29189.4	营业费用	2926.7	3395.5	3608.3	3777.5
其他	8114.0	5351.4	5395.1	5500.1	管理费用	5817.4	6831.3	7182.7	7528.1
非流动资产	71602.5	69557.9	66145.2	62414.3	财务费用	1446.3	1355.9	1313.9	1460.2
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	43709.8	40721.2	37371.8	其他	361.3	988.6	380.2	323.0
无形资产	4711.2	4240.1	3816.1	3434.5	营业利润	4171.7	3011.3	3579.4	4258.6
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	138980.5	141441.0	137347.5	利润总额	4409.2	3014.3	3582.4	4261.6
流动负债	51421.8	58359.3	59091.5	52892.2	所得税费用	1250.8	452.2	537.4	639.2
短期借款	19402.9	16030.3	13084.1	6836.5	少数股东损益	649.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	14001.8	18916.9	20356.0	20379.3	归属母公司净利润	2509.2	2562.2	3045.0	3622.3
其他	18017.1	23412.1	25651.4	25676.4	EBIT	5598.4	3517.3	5093.3	5968.8
非流动负债	35945.2	35462.2	34906.7	34295.7	EBITDA	7728.0	7186.2	9878.2	11205.5
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	每股收益(元)	0.84	0.86	1.02	1.21
负债总计	87366.9	93821.5	93998.2	87187.9	每股净资产(元)	10.87	11.52	12.28	13.19
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	34382.6	36666.3	39383.1	ROIC(%)	4.2%	2.8%	4.2%	5.1%
负债和股东权益总计	130604.4	138980.5	141441.0	137347.5	ROE(%)	7.7%	7.5%	8.3%	9.2%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	18.4%	14.6%	16.0%	16.5%
经营活动现金流	4275.4	-228.1	4971.4	9109.0	EBIT Margin(%)	7.3%	3.9%	5.3%	5.8%
投资活动现金流	-1580.1	3308.5	-1872.3	-1955.8	销售净利率(%)	3.3%	2.8%	3.1%	3.5%
筹资活动现金流	-3537.2	-4013.2	-3707.5	-7153.2	资产负债率(%)	66.9%	67.5%	66.5%	63.5%
现金净增加额	-895.8	-932.7	-608.3	0.0	收入增长率(%)	49.3%	19.5%	6.3%	5.4%
企业自由现金流	5220.5	-1101.2	3883.4	8154.3	净利润增长率(%)	365%	2%	19%	19%

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>