

收储拆迁带动业绩同比+77%，资产优化持续推进

买入（维持）

2018 年 10 月 30 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	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	12	10	9

投资要点

- **收储拆迁带动业绩同比+77%，前三季度业绩扣非同比-16.54%：**2018 年前三季度公司共计实现收入 669.06 亿元，同比+23.99%；归母净利润 23.17 亿元，同比+76.96%。需要注意的是，公司原位于胶州地区的土地收储拆迁使公司三季度获得税后利润约 10 亿元，一次性计入 2018Q3 当期收益。前三季度公司扣非归母净利润 11.56 亿元，同比-16.54%。
- **集装箱需求持续旺盛，冷箱成为业绩新亮点：**前三季度，虽然中美贸易摩擦不断升级，但新增需求叠加更新需求，客户持续保持对新箱的强劲采购力度。前三季度该板块实现营收 246.25 亿元，同比+36.58%。其中，干箱累计 120.80 万 TEU，同比+24.63%；冷箱累计 11.62 万 TEU，同比+72.66%。主要由于行业景气度较好，叠加马士基今年 6 月关掉了智利工厂，导致公司全球竞争力提升所致。我们预计，随着上一轮 2008 年之前的集装箱密集进入更新替代周期，全球集装箱需求在未来三年维持高景气，从而带动公司收入规模保持较高水平。
- **道路运输车辆需求良好，改制股份公司推进境外上市：**前三季度道路运输车辆业务营收 176.18 亿元，同比+20.21%。国内方面，轿运车市场受国内治理超限超载政策影响，订单大幅增长，基建类固定资产投资稳定增长及房地产需求增加拉动工程建筑车的需求；海外方面，美国经济强劲增长，海运骨架车更新需求旺盛；欧洲整体经济表现良好；新兴市场已告别石油经济和大宗商品贸易支撑的高速成长期，带动收入稳定增长。此外，为实现中集车辆境外上市目的，公司在三季度通过净资产折股方式整体变更为股份有限公司，进一步优化资产质量。
- **能化液化与空港仍有较大空间，长期看好：**能化液化板块，受益于全球油价持续稳定较高位置，叠加国内对天然气增产的高度重视，中集安瑞科前三季度实现营收 98.52 亿元。同比+17.59%。由于天然气供求缺口仍然较大，我们认为该板块将保持三年以上的高增长。空港业务板块共实现营收 28.24 亿元，同比+46.45%。公司通过美国子公司，着力拓展该单一大市场，并通过收购的齐格勒发力欧洲及国内消防救援市场，各子版块均具备较大发展空间，长期看好。
- **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，在能化装备与空港板块持续上行，通过处置土地、海工等资产，以及拆分业务部门海外上市等方式，优化资产质量。我们预计 2018-2020 年营业收入 912/969/1021 亿元，归母净利润 25.6（其中非经常性收益约 11 亿元）/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 12/10/9X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.65
一年最低/最高价	9.12/22.85
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	13502.97

基础数据

每股净资产(元)	10.83
资产负债率(%)	70.30
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 (000039)：中报业绩同比+21.1%，车辆与能化板块为主要驱动力》2018-08-29
- 2、《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
- 3、《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

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>