

2019年03月11日

中集集团 (000039.SZ)

公司快报

土地整备加快推进，土地价值显现

投资要点

◆ **前海土地整备持续落地，土地价值显现：**公司全资子公司前海集城及前海集云分别就前海先期启动一期两块 3.6 万平用地签订出让合同。本次签约地块为前海土地整备范围用地的一部分，公司已于去年四季度取得两地块评估报告书，收益在 2018 年已能可靠计量，公司预计将增厚 2018 年税后净利润 28.8 亿元。另外，公司胶州地块于去年下半年获得政府收储补偿拆迁款约 15 亿元，并已收到现金 5.91 亿元，将为 2018 年业绩带来约 10 亿元的税后利润，公司盘活土地资源对利润及现金流的贡献已开始显现。随着深圳前海、太子湾、上海宝山等优质地块项目的持续推进，未来产城业务有望成为公司重要的现金牛。

◆ **分拆中集车辆港股上市，打造新平台有望提升集团估值：**中集车辆香港上市方案已于去年 8 月获董事会通过，并于 12 月向香港联交所提交上市申请。中集车辆在半挂车市场优势突出，国内第一、欧洲第三、北美第五，并在全球建立了 25 个生产和研发基地，形成十大系列和 1000 多个品种的专用车产品线。中集车辆 2017 年实现收入 195 亿元，归母净利润 9.64 亿元，预计在香港上市后市值将超百亿。公司积极打造中集车辆上市平台，将优化公司股权结构，提高管理效率和透明度，并提升融资能力和资本运作的便利性。

◆ **中美贸易摩擦有缓和迹象，集装箱业务高速增长后将回归平稳：**2018 年世界经济总体延续增长态势，而去年二季度以来世界经济增速出现高位下行走势，全球贸易有所减弱，集装箱海运量受此影响增速回落。据克拉克森，2018 年全球集装箱海运量为 2.01 亿 TEU，同比增长 4.46%，相比 2017 年的 5.12% 有所回落。自 2019 年以来，中美贸易争端出现缓解迹象，通过七轮经贸磋商，美国已延后原定 3 月 1 日的加税措施直至另行通知。如果双方达成合作共识，将促进中美贸易流通，太平洋航线运量有望加速增长，并促进全球航运业的复苏。另一方面，以印度、越南为代表的亚洲新兴经济体国家经济增速显著，进出口贸易也较为活跃，保持了较高的航线运量增速，这部分抵消了欧洲经济增长疲软导致远东-欧洲的航线的下滑。公司集装箱业务从 2017 年至 2018 年上半年实现快速的同比增长，一定程度上透支了全球集装箱新增及更换需求，预计集装箱 2018 年全年收入回落至 15%-25% 的增速区间，2019 年将保持 5-10% 的平稳增长。

◆ **投资建议：**考虑到土地整备拆迁收益，以及海工业务仍未有明显改善存在持续亏损和计提减值的可能，暂不调整盈利预测，预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 912 亿元、1086 亿元、1279 亿元；归母净利润分别为 29.29 亿元、36.37 亿元、48.69 亿元；按当前股价及盈利预测，2019 年 PE 为 11 倍，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**中美贸易摩擦加剧将影响全球贸易活动并影响公司集装箱业务；宏观经济波动对公司车辆业务国内市场影响明显；原材料价格上涨将减弱公司盈利能力等。

机械 | 起重运输设备 III

投资评级

买入-A(维持)

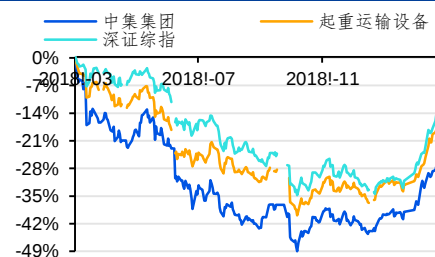
股价(2019-03-08)

12.87 元

交易数据

总市值 (百万元)	38,417.72
流通市值 (百万元)	16,314.05
总股本 (百万股)	2,985.06
流通股本 (百万股)	1,267.60
12 个月价格区间	9.12/19.38 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.63	-4.63	-16.55
绝对收益	11.91	15.84	-29.37

分析师

范益民

SAC 执业证书编号: S0910518060001

fanyimin@huajinsec.cn

021-20377169

相关报告

中集集团：营收增势良好，集装箱毛利率下滑拖累利润表现 2018-09-02

中集集团：坚实的价值，清晰的成长 2018-06-15

中集集团：价值显著被低估，能化与产城业务存弹性 2018-03-29

中集集团：三季报超预期，上调盈利预测 2017-10-31

中集集团：周期板块表现靓丽，成长板块蓄势可期 2017-09-11

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	51,111.7	76,299.9	91,248.3	108,626.7	127,948.6
同比增长(%)	-12.9%	49.3%	19.6%	19.0%	17.8%
营业利润(百万元)	800.5	4,171.7	4,560.7	5,759.5	7,989.0
同比增长(%)	-72.8%	421.1%	9.3%	26.3%	38.7%
净利润(百万元)	539.7	2,509.2	2,929.4	3,637.0	4,868.6
同比增长(%)	-72.7%	365.0%	16.7%	24.2%	33.9%
每股收益(元)	0.18	0.84	0.98	1.22	1.63
PE	71.2	15.3	13.1	10.6	7.9
PB	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	51,111.7	76,299.9	91,248.3	108,626.7	127,948.6
减:营业成本	41,482.0	62,292.7	76,982.0	90,826.2	106,089.6
营业税费	503.1	516.7	638.7	760.4	895.6
销售费用	2,157.0	2,926.7	2,919.9	3,801.9	4,478.2
管理费用	4,208.6	5,482.1	5,201.2	6,517.6	7,676.9
财务费用	719.1	1,446.3	1,087.8	1,161.0	1,119.3
资产减值损失	2,089.6	671.3	300.0	300.0	200.0
加:公允价值变动收益	613.9	111.3	-57.9	-	-
投资和汇兑收益	234.4	510.4	500.0	500.0	500.0
营业利润	800.5	4,171.7	4,560.7	5,759.5	7,989.0
加:营业外净收支	901.5	237.6	300.0	300.0	300.0
利润总额	1,702.1	4,409.2	4,860.7	6,059.5	8,289.0
减:所得税	967.1	1,250.8	1,215.2	1,514.9	2,072.2
净利润	539.7	2,509.2	2,929.4	3,637.0	4,868.6

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6,326.0	5,596.3	7,299.9	8,690.1	10,235.9
交易性金融资产	141.2	194.9	140.0	140.0	140.0
应收帐款	20,874.0	24,656.5	28,571.7	35,521.4	39,543.8
应收票据	1,536.2	1,376.9	1,664.7	2,219.3	2,200.6
预付帐款	2,166.0	2,147.7	2,984.4	3,187.9	3,953.2
存货	17,409.5	19,258.3	23,509.5	28,451.9	31,364.2
其他流动资产	4,899.2	5,771.4	5,335.3	5,553.3	5,444.3
可供出售金融资产	442.7	441.6	440.0	440.0	440.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	2,162.2	2,398.5	2,498.5	2,598.5	2,698.5
投资性房地产	1,752.6	1,679.2	1,679.2	1,679.2	1,679.2
固定资产	22,037.3	22,941.0	27,770.2	30,383.3	31,416.6
在建工程	22,769.2	22,194.6	16,236.2	12,065.3	9,145.7
无形资产	4,654.8	4,711.2	4,420.2	4,125.7	3,827.5
其他非流动资产	17,444.0	17,236.3	17,019.2	16,870.4	16,789.3
资产总额	124,614.7	130,604.4	139,569.0	151,926.5	158,878.7
短期债务	15,729.8	15,317.3	17,288.6	20,132.9	16,951.4
应付帐款	15,315.0	19,070.9	23,696.9	26,600.8	32,243.7
应付票据	1,551.6	1,785.5	2,063.6	2,639.8	2,759.4
其他流动负债	13,652.8	15,248.1	15,761.2	16,936.8	18,023.0
长期借款	27,023.2	24,140.2	25,000.0	26,404.0	25,000.0
其他非流动负债	12,207.5	11,805.0	12,006.3	12,006.3	11,939.2
负债总额	85,480.0	87,366.9	95,816.6	104,720.6	106,916.7
少数股东权益	9,848.8	10,776.5	11,492.6	12,400.3	13,748.4
股本	2,978.6	2,982.9	2,985.0	2,985.0	2,985.0
留存收益	23,901.0	27,225.7	29,274.7	31,820.6	35,228.6
股东权益	39,134.8	43,237.4	43,752.3	47,205.9	51,962.0

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	735.0	3,158.4	2,929.4	3,637.0	4,868.6
加:折旧和摊销	2,191.8	2,343.3	2,670.2	3,102.3	3,434.5
资产减值准备	2,089.6	671.3	-	-	-
公允价值变动损失	-613.9	-111.3	-57.9	-	-
财务费用	1,798.0	1,666.5	1,087.8	1,161.0	1,119.3
投资损失	-234.4	-510.4	-500.0	-500.0	-500.0
少数股东损益	195.3	649.2	716.1	907.6	1,348.2
营运资金的变动	-122.0	-3,373.2	-2,974.7	-8,234.5	-774.1
经营活动产生现金流量	2,341.6	4,275.4	3,871.0	73.4	9,496.4
投资活动产生现金流量	-6,854.7	-1,580.1	-452.4	-843.1	-703.4
融资活动产生现金流量	7,511.0	-3,537.2	-1,715.1	2,160.0	-7,247.2

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	-12.9%	49.3%	19.6%	19.0%	17.8%
营业利润增长率	-72.8%	421.1%	9.3%	26.3%	38.7%
净利润增长率	-72.7%	365.0%	16.7%	24.2%	33.9%
EBITDA 增长率	-33.3%	99.5%	16.2%	20.5%	25.1%
EBIT 增长率	-57.5%	231.1%	12.3%	22.5%	31.6%
NOPLAT 增长率	-74.1%	513.3%	5.3%	22.5%	31.6%
投资资本增长率	12.3%	2.7%	2.7%	9.2%	-1.9%
净资产增长率	10.3%	10.5%	1.2%	7.9%	10.1%
盈利能力					
毛利率	18.8%	18.4%	15.6%	16.4%	17.1%
营业利润率	1.6%	5.5%	5.0%	5.3%	6.2%
净利率	1.1%	3.3%	3.2%	3.3%	3.8%
EBITDA/营业收入	7.0%	9.4%	9.1%	9.2%	9.8%
EBIT/营业收入	3.0%	6.6%	6.2%	6.4%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	68.6%	66.9%	68.7%	68.9%	67.3%
负债权益比	218.4%	202.1%	219.0%	221.8%	205.8%
流动比率	1.15	1.15	1.18	1.26	1.33
速动比率	0.78	0.77	0.78	0.83	0.88
利息保障倍数	2.11	3.48	5.19	5.96	8.14
营运能力					
固定资产周转天数	155	106	100	96	87
流动营业资本周转天数	100	78	73	81	81
流动资产周转天数	341	265	253	254	249
应收帐款周转天数	123	107	105	106	106
存货周转天数	119	87	84	86	84
总资产周转天数	815	602	533	483	437
投资资本周转天数	437	314	270	240	211
费用率					
销售费用率	4.2%	3.8%	3.2%	3.5%	3.5%
管理费用率	8.2%	7.2%	5.7%	6.0%	6.0%
财务费用率	1.4%	1.9%	1.2%	1.1%	0.9%
三费/营业收入	13.9%	12.9%	10.1%	10.6%	10.4%
投资回报率					
ROE	1.8%	7.7%	9.1%	10.4%	12.7%
ROA	0.6%	2.4%	2.6%	3.0%	3.9%
ROIC	1.1%	6.1%	6.3%	7.5%	9.0%
分红指标					
DPS(元)	0.06	0.27	0.29	0.37	0.49
分红比率	33.1%	32.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股息收益率	0.5%	2.1%	2.3%	2.8%	3.8%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.18	0.84	0.98	1.22	1.63
BVPS(元)	9.81	10.87	10.81	11.66	12.80
PE(X)	71.2	15.3	13.1	10.6	7.9
PB(X)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
P/FCF	27.3	-17.8	10.2	23.7	23.6
P/S	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	20.8	10.2	9.1	7.9	5.9
CAGR(%)	83.5%	25.3%	17.1%	83.5%	25.3%
PEG	0.9	0.6	0.8	0.1	0.3
ROIC/WACC	0.2	1.1	1.1	1.3	1.6

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn