

2019年03月28日

中集集团 (000039.SZ)

公司快报

三大主业齐头并进，持续高分红彰显价值

投资要点

◆ **集装箱、车辆、能化三大主业齐头并进，预计分红率达 49%：**公司 2018 全年实现营收 935 亿元，同比增长 22.54%；实现净利润 33.8 亿元，同比增长 34.72%。实现扣非净利润 22.59 亿元，同比增长 65.22%。实现营收与此前预期的 912 亿元相当，实现净利润超出此前预期的 29.3 亿元，主要由于公司土地整备增值抵消掉海工减值外，对净利润仍有额外正贡献。股利分配方面，公司将每 10 股分红 5.5 元（含税），转增 2 股；预计将分配股利 16.42 亿元，分红率达 48.57% 为近三年新高；公司在业绩保持稳健增长的同时保持较高的分红率，为股东带来丰厚的回报，彰显公司的投资价值。

◆ **集装箱业务保持回暖，冷箱增速较快：**集装箱业务实现收入 315 亿元，同比增长 25.9%；实现净利润 18.9 亿元，同比增长 29.2%。其中冷藏集装箱增长较快，实现 50.2 亿收入，增速达 53.4%。公司 2018 年订单数量创历史记录，但由于材料价格上涨以及箱价下跌等因素影响，毛利率下降明显，整体毛利率由上年同期的 15.6% 滑落至 9.4%。全球集装箱需求经过连续两年的回暖已处高位，克拉克森预测 2019 年集装箱贸易增速将由 2018 年的 4.5% 降至 4.4%，但仍处于较好水平，预计公司集装箱业务今年将实现 5-10% 左右增长。而集装箱业务毛利率或将有所回升，一方面由于自去年四季度以来原材料价格有所回落；另一方面，公司东莞集装箱新工厂去年四季度试生产，一期主生产线今年初正式投产，新工厂通过智能化、信息化和制造工艺的升级改造，有望显著提升生产效率及盈利能力。

◆ **道路运输车辆业务稳健增长，今年或完成港股上市：**公司全年累计销售 19.2 万台，同增 17.85%；实现营收 244 亿元，同比增长 24.99%；实现净利润 12.73 亿元，同比增长 25.04%；增长主要得益于中美两国车辆销量持续增长。当前国内治超力度有增无减，2018 年 9 月交通部通知要求严格执行全国超载超限认定标准，而排放标准的提升及基建投资的加大将为公司国内车辆业务的增长提供动力。预计公司车辆业务仍将保持 15% 的增长，而毛利率随原材料降价及模块化、标准化生产推进力量方面因素下有所回升。目前中集车辆赴港上市已获中国证监会批复，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，并将提升车辆业务的融资能力和资本运作便利性。

◆ **能源化工及液态食品装备业务仍具较大弹性：**公司该业务实现收入 142 亿元，同比增长 19.56%；实现净利润 7.92 亿元，同比增长 67.21%；其中能源/化工/液态食品三大业务分别实现 21.55%/24.51%/19.06% 的增长；实现综合毛利率为 18.83%，同比上年微升。公司是国内唯一一家围绕天然气实现全产业链覆盖的关键装备制造和工程服务商，并可提供一站式系统解决方案，并在各个细分产品领域取得一定市场地位。我国天然气需求增长强劲，预计消费规模至 2020 年将超 3600 亿立方米，未来三年仍将保持 10-15% 的增长；而加大勘探力度提升自给能力和管道建设短期无法满足天然气需求增长，进口仍将是填补缺口的主力，公司在 LNG、LPG、CNG 储运类产品销量领先，将继续受益我国天然气行业的快速发展。预计能化业务整体仍将

机械 | 起重运输设备 III

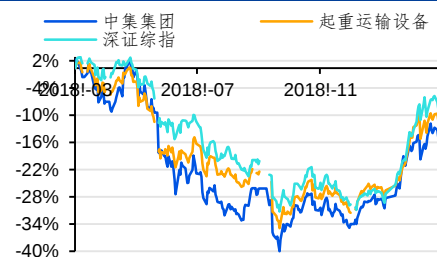
投资评级 买入-A(维持)

股价 (2019-03-27) 13.79 元

交易数据

总市值 (百万元)	41,163.98
流通市值 (百万元)	17,480.24
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	9.12/17.30 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.16	1.2	-5.03
绝对收益	3.22	32.09	-12.43

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：土地整备加快推进，土地价值显现 2019-03-11

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

保持 20%以上增长，毛利率仍将稳中有升，利润仍具备较大弹性。

- ◆ **海工业务依然承压，土地价值逐步释放：**公司海工业务受新增需求较弱的影响，全年实现收入 24.3 亿元，同降 2.1%；业务亏损叠加计提资产减值，净亏损达 34.5 亿元，同比上年显著扩大。公司正积极整合国内优势资源，通过强强联合优势互补，以打造新的发展平台，近两年有望通过资本化运作使海工业务显著减亏。另一方面，公司产城业务的平台中集产城在上海和深圳土地储备推进方面取得较大突破；公司在前海及青岛的土地项目进展顺利，当期分别为公司带来 38.4 和 13.7 亿元收益，这一定程度弥补了海工亏损及计提减值的影响。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司业务占比较小的物流和重卡仍将保持较为平稳的发展；空港消防业务在注入沈阳捷通及上海金盾后将显著提升竞争力，保持 20%的增速及稳定的毛利率；金融业务作为公司全球领先制造业战略相匹配的服务体系，将保持与公司同步的成长；基于对公司各业务的判断，我们在前次预测的基础上微调 2019-2020 年收入与利润预测，预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 1075 亿元、1230 亿元、1388 亿元；归母净利润分别为 36.34 亿元、42.89 亿元、49.81 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；能源装备业务受天然气与原油价差影响；产城业务的推进与地产调控政策及土地政策相关性较大等。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	76,299.9	93,497.6	107,450.0	122,976.2	138,831.7
同比增长(%)	49.3%	22.5%	14.9%	14.4%	12.9%
营业利润(百万元)	4,171.7	6,477.0	5,188.3	6,459.2	7,591.4
同比增长(%)	421.1%	55.3%	-19.9%	24.5%	17.5%
净利润(百万元)	2,509.2	3,380.4	3,634.3	4,288.5	4,980.9
同比增长(%)	365.0%	34.7%	7.5%	18.0%	16.1%
每股收益(元)	0.84	1.13	1.22	1.44	1.67
PE	16.4	12.2	11.3	9.6	8.3
PB	1.3	1.1	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						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	76,299.9	93,497.6	107,450.0	122,976.2	138,831.7	年增长率					
减: 营业成本	62,292.7	79,586.4	90,733.2	103,442.2	116,419.9	营业收入增长率	49.3%	22.5%	14.9%	14.4%	12.9%
营业税费	516.7	955.6	752.2	860.8	971.8	营业利润增长率	421.1%	55.3%	-19.9%	24.5%	17.5%
销售费用	2,926.7	1,744.3	3,545.9	3,935.2	4,442.6	净利润增长率	365.0%	34.7%	7.5%	18.0%	16.1%
管理费用	5,482.1	5,159.0	6,124.7	7,378.6	8,329.9	EBITDA 增长率	99.5%	-24.4%	69.1%	16.7%	15.1%
财务费用	1,446.3	1,158.9	1,252.1	1,050.1	1,176.0	EBIT 增长率	231.1%	-34.3%	94.9%	16.6%	16.8%
资产减值损失	671.3	2,425.6	300.0	350.0	400.0	NOPLAT 增长率	513.3%	15.5%	3.9%	16.6%	16.8%
加: 公允价值变动收益	111.3	-239.6	-53.7	-	-	投资资本增长率	2.7%	19.3%	-18.9%	12.5%	12.0%
投资和汇兑收益	510.4	-82.0	500.0	500.0	500.0	净资产增长率	10.5%	21.2%	-2.8%	6.8%	7.4%
营业利润	4,171.7	6,477.0	5,188.3	6,459.2	7,591.4	盈利能力					
加: 营业外净收支	237.6	206.6	650.0	430.0	410.0	毛利率	18.4%	14.9%	15.6%	15.9%	16.1%
利润总额	4,409.2	6,683.6	5,838.3	6,889.2	8,001.4	营业利润率	5.5%	6.9%	4.8%	5.3%	5.5%
减: 所得税	1,250.8	2,615.1	1,459.6	1,722.3	2,000.4	净利润率	3.3%	3.6%	3.4%	3.5%	3.6%
净利润	2,509.2	3,380.4	3,634.3	4,288.5	4,980.9	EBITDA/营业收入	9.4%	5.8%	8.5%	8.7%	8.9%
						EBIT/营业收入	6.6%	3.5%	6.0%	6.1%	6.3%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	66.9%	67.0%	71.6%	67.7%	69.0%
货币资金	5,596.3	9,729.2	19,643.0	17,014.8	11,249.0	负债权益比	202.1%	203.2%	252.6%	209.9%	222.4%
交易性金融资产	194.9	193.7	140.0	140.0	140.0	流动比率	1.15	1.11	1.15	1.25	1.28
应收帐款	24,656.5	17,895.9	44,783.3	19,069.1	57,466.0	速动比率	0.77	0.74	0.90	0.78	0.96
应收票据	1,376.9	1,423.5	2,158.1	1,733.2	2,777.2	利息保障倍数	3.48	2.85	5.14	7.15	7.46
预付帐款	2,147.7	6,861.3	3,024.4	6,278.4	2,837.3	营运能力					
存货	19,258.3	27,335.3	23,072.0	35,941.9	29,605.8	固定资产周转天数	106	89	87	88	83
其他流动资产	5,771.4	18,464.0	12,117.7	15,290.9	13,704.3	流动营业资本周转天数	78	86	70	55	77
可供出售金融资产	441.6	-	440.0	440.0	440.0	流动资产周转天数	265	271	313	293	276
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	107	82	105	93	99
长期股权投资	2,398.5	3,569.9	3,669.9	3,769.9	3,869.9	存货周转天数	87	90	84	86	85
投资性房地产	1,679.2	1,966.3	1,966.3	1,966.3	1,966.3	总资产周转天数	602	557	567	509	463
固定资产	22,941.0	23,188.7	28,548.5	31,480.7	32,684.8	投资资本周转天数	314	285	244	203	202
在建工程	22,194.6	24,164.8	17,615.4	13,030.8	9,821.5	费用率					
无形资产	4,711.2	4,660.8	4,329.4	3,997.9	3,666.4	销售费用率	3.8%	1.9%	3.3%	3.2%	3.2%
其他非流动资产	17,236.3	19,430.4	18,050.8	18,363.2	17,983.9	管理费用率	7.2%	5.5%	5.7%	6.0%	6.0%
资产总额	130,604.4	158,884.0	179,558.8	168,516.9	188,212.3	财务费用率	1.9%	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%
短期债务	15,317.3	19,898.2	15,000.0	15,000.0	15,000.0	三费/营业收入	12.9%	8.6%	10.2%	10.1%	10.0%
应付帐款	19,070.9	13,210.8	37,196.5	22,903.3	37,410.5	投资回报率					
应付票据	1,785.5	1,889.8	2,646.9	2,327.6	3,382.2	ROE	7.7%	9.1%	10.4%	11.4%	12.2%
其他流动负债	15,248.1	38,537.3	36,320.0	36,439.2	36,341.1	ROA	2.4%	2.6%	2.4%	3.1%	3.2%
长期借款	24,140.2	25,769.8	25,000.0	25,000.0	25,000.0	ROIC	6.1%	6.9%	6.0%	8.6%	9.0%
其他非流动负债	11,805.0	7,175.0	12,473.6	12,473.6	12,696.5	分红指标					
负债总额	87,366.9	106,481.0	128,637.1	114,143.7	129,830.3	DPS(元)	0.27	0.55	0.49	0.57	0.67
少数股东权益	10,776.5	15,078.0	15,822.4	16,700.7	17,720.9	分红比率	32.1%	48.6%	40.0%	40.0%	40.0%
股本	2,982.9	2,985.0	2,985.0	2,985.0	2,985.0	股息收益率	2.0%	4.0%	3.5%	4.2%	4.8%
留存收益	27,225.7	29,493.8	32,114.4	34,687.5	37,676.0						
股东权益	43,237.4	52,403.0	50,921.7	54,373.2	58,381.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3,158.4	4,068.5	3,634.3	4,288.5	4,980.9	EPS(元)	0.84	1.13	1.22	1.44	1.67
加: 折旧和摊销	2,343.3	2,256.5	2,721.1	3,183.9	3,536.7	BVPS(元)	10.87	12.50	11.76	12.62	13.62
资产减值准备	671.3	2,730.2	-	-	-	PE(X)	16.4	12.2	11.3	9.6	8.3
公允价值变动损失	-111.3	239.6	-53.7	-	-	PB(X)	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
财务费用	1,666.5	1,928.1	1,252.1	1,050.1	1,176.0	P/FCF	-19.0	66.7	2.9	-30.3	-8.1
投资损失	-510.4	82.0	-500.0	-500.0	-500.0	P/S	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
少数股东损益	649.2	688.0	744.4	878.4	1,020.2	EV/EBITDA	10.6	15.6	7.8	7.2	6.7
营运资金的变动	-3,373.2	-2,273.3	14,792.1	-10,479.1	-10,903.4	CAGR(%)	17.8%	13.8%	81.3%	17.8%	13.8%
经营活动产生现金流量	4,275.4	140.7	22,590.4	-1,578.2	-689.7	PEG	0.9	0.9	0.1	0.5	0.6
投资活动产生现金流量	-1,580.1	-4,401.9	-995.8	-718.4	-690.8	ROIC/WACC	1.0	1.1	1.0	1.4	1.4
融资活动产生现金流量	-3,537.2	9,295.8	-11,680.7	-331.6	-4,385.3						

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