



2019年04月02日

买入(评级)

当前价: 15.11元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话:

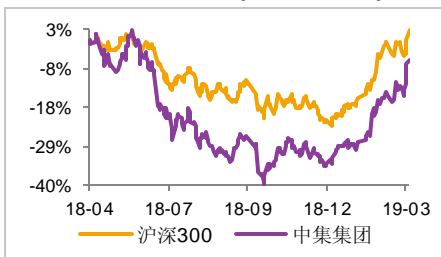
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232

邮箱: liuzhi\_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	93,498	104,355	113,769	123,581
(+/-)	22.54%	11.61%	9.02%	8.62%
归母净利润	3,380	3,291	3,689	4,363
(+/-)	34.71%	-2.62%	12.09%	18.28%
EPS(元)	1.11	1.10	1.24	1.46
P/E	13.57	13.66	12.19	10.30

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯机械公司深度】中集集团(000039): 全球经济回暖, 装备龙头崛起》2018-02-08

中集集团(000039.SZ)

# 【联讯机械公司点评】中集集团(000039): 三大主业快速增长, 海工装备何时复苏将成为X因素

投资要点

## 一、事件:

中集集团披露2018年报, 公司2018年实现营业总收入935亿, 同比增长22.5%; 实现归属于母公司所有者的净利润33.8亿, 同比增长34.7%; 每股收益为1.11元。

## 二、业绩略超预期, 扣非净利润增长较快, 毛利率略有下滑

2018年业绩略超预期, 扣除非经常性损益后归母净利润为22.6亿元, 同比增长65.2%。公司毛利率为14.9%, 较上年降低3.5个百分点, 净利率为4.4%, 基本维持上年水平。

## 三、三大主营业务齐头并进, 表现抢眼

集装箱业务2018年实现营业收入人民币315.36亿元(2017年: 人民币250.47亿元), 同比增长25.91%; 实现净利润人民币18.91亿元(2017年: 人民币14.63亿元), 同比增长29.22%; 2018年公司集装箱销量171万TEU, 同比增长20.74%, 但由于市场竞争格局发生变化, 中远海发集装箱产能迅速扩张, 造成集装箱市场供过于求, 价格重新下行, 叠加2018年钢材价格继续上涨, 成本上行产品售价下行两头挤压导致集装箱业务毛利率从2017年的13.56%降低到2018年9.4%, 同比下降了4.16个百分点。公司2018年集装箱业务继续保持了25%以上等增长上来之不易的。2019年全球航运需求预期仍然保持4.4%增长, 我们期待2019年集装箱市场回归正常市场秩序, 中集集团集装箱业务有更多的利润释放。

道路车辆2018年全年累计销售19.2万台(套)(2017年: 16.3万台(套)), 同比增长17.79%; 实现销售收入为人民币244.00亿元(2017年: 人民币195.21亿元), 同比增长24.99%; 实现净利润为人民币12.73亿元(2017年: 人民币10.18亿元), 同比增长25.04%。2018年道路车辆毛利率为13.95%, 同比去年下降3.59%。道路车辆业务增长主要是受益电商销售激增、公路运输需求提高、基础设施及其它行业需求增加所带动货运量增长导致, 我们预计道路车辆业务增长仍可持续。目前中集车辆板块分拆上市已经获批, 分拆上市有助于市场对中集集团各项业务进行重估, 重新认识中集集团的市场价值。

能源化工装备2018年实现实现营业收入人民币141.63亿元(2017年: 人民币118.46亿元), 同比上升19.56%; 净利润人民币7.92亿元(2017年: 人民币4.74亿元), 同比上升67.21%。能源化工设备业务主要受益天然气产业链应用渗透加速, 中集安瑞科上国内天然气设备龙头企业, 覆盖天然气产业链几乎所有领域, 我们认为天然气在我国消费增速常年保持在15%以上, 具有中长期渗透空间, 中集安瑞科有望长期受益, 具有中长期可持续发展空间。



#### ✧ 四、海工装备因资产减值产生巨额亏损，对净利润影响较大

海洋工程业务的销售收入为人民币24.34 亿元（2017 年：人民币24.85 亿元），同比下降2.08%；受本年计提资产减值（21.61亿）影响，净亏损人民币34.49 亿元（2017 年：净亏损人民币10.39 亿元），同比上升231.86%，海工装备巨额亏损拖累2018年公司业绩。从2019年来看，公司海工设备存量平台仍然较多，存在资产减值压力，但整体上，海工装备行业在缓慢复苏，公司在谈订单明显增多。此外，中集还在努力拓展非油气订单，在海洋渔业、深海养殖、海洋旅游甚至航天发射领域等业务范围逐步铺开。我们认为随着油价平稳回升，海工装备业务走在复苏路上，有望成为公司业务的X因素，如果如果复苏有力将大幅减亏甚至止亏，预计将对中集集团业务带来非常积极的影响。

#### ✧ 四、道路车辆分拆上市获批，或引起市场对中集集团价值重估

中集道路车辆分拆上市是中集集团继能源化工设备、空港消防设备业务分拆上市以来分拆的又一大块主业，中集集团旗下九大主业均可以分拆上市，单独估值，市场对中集集团的价值（几大主业都具有行业领先的地位和规模，加上巨额土地价值重估）有望形成重估。

#### ✧ 五、盈利预测与投资建议

预测公司 2019~2021 年营业收入分别为 1043.55 亿元，同比分别增长 11.61%、9.02%、8.62%，对应归母净利润分别为 32.91 亿、36.89 亿、43.63 亿元，同比分别增长-2.62%、12.09%、18.28%。EPS 分别为 1.1、1.24、1.46 元，对应市盈率分别为 13.66、12.19、10.30X。考虑到公司估值较低，市场地位突出，诸多业务分拆上市，加上巨额土地价值，公司市场价值有待重估，继续维持“买入”评级。

#### ✧ 六、风险提示

1、集装箱需求不及预期，价格战加剧；2、海工装备复苏不及预期；3、天然气应用不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	81,903	91,731	98,153	106,005	经营活动现金流	141	704	880	1,012
货币资金	9,729	13,272	16,818	18,881	净利润	4,068	4,022	4,486	5,228
应收账款	17,896	20,043	21,446	22,519	折旧摊销	2,257	2,482	2,606	2,737
其它应收款	11,255	12,380	13,247	13,909	财务费用	1,159	1,304	1,422	1,607
预付账款	6,861	7,685	8,223	8,634	投资损失	82	86	103	124
存货	27,335	30,616	32,759	34,397	投资活动现金流	-4,402	-5,062	-4,050	-4,657
其他	8,827	7,736	5,660	7,666	资本支出	4,847	6,058	6,967	7,664
非流动资产	76,981	83,139	88,128	92,534	长期投资	3,570	3,748	3,936	4,133
长期股权投资	3,570	3,748	3,936	4,133	其他	-12,818	-14,869	-14,953	-16,454
固定资产	23,180	24,339	25,556	26,834	筹资活动现金流	9,296	7,901	6,716	5,709
无形资产	4,661	4,894	5,139	5,396	短期借款	19,898	22,883	20,137	22,151
其他	45,570	50,158	53,497	56,172	其他	-36,372	-42,813	-42,644	-47,126
资产总计	158,884	174,871	186,280	198,539	现金净增加额	5,035	3,543	3,546	2,063
流动负债	73,536	79,419	83,390	87,560	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
短期借款	19,898	22,883	20,137	22,151	成长能力				
应付账款	13,211	15,192	17,016	19,057	营业收入	22.54%	11.61%	9.02%	8.62%
其他	40,427	41,344	46,237	46,351	营业利润	72.90%	4.54%	10.49%	15.61%
非流动负债	32,945	36,239	39,138	41,487	归母公司净利润	34.71%	-2.62%	12.09%	18.28%
其他	7,175	8,408	9,916	10,803	获利能力				
负债合计	106,481	115,658	122,528	129,046	毛利率	14.88%	15.93%	16.94%	17.73%
少数股东权益	15,078	17,038	18,401	19,505	净利率	3.61%	3.15%	3.24%	3.53%
归母公司股东权益	37,325	42,174	45,351	49,987	ROE	8.51%	7.21%	7.30%	7.85%
负债和股东权益	158,884	174,871	186,280	198,539	ROIC	4.41%	3.91%	4.17%	4.67%
<b>利润表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	偿债能力				
营业收入	93,498	104,355	113,769	123,581	资产负债率	67.02%	66.14%	65.78%	65.00%
营业成本	79,586	87,730	94,494	101,675	流动比率	1.11	1.16	1.18	1.21
营业税金及附加	956	1,044	1,138	1,236	速动比率	0.74	0.77	0.78	0.82
销售费用	1,744	1,878	2,048	2,224	营运能力				
管理费用	6,152	6,783	7,395	8,156	总资产周转率	0.65	0.63	0.63	0.64
财务费用	1,159	1,304	1,422	1,607	应收帐款周转率	5.45	5.50	5.48	5.62
营业利润	6,395	6,685	7,387	8,540	应付帐款周转率	6.26	6.18	5.87	5.64
营业外收入	375	469	515	593	每股指标(元)				
营业外支出	168	210	231	197	每股收益	1.11	1.10	1.24	1.46
利润总额	6,683	6,944	7,671	8,936	每股经营现金	0.05	0.24	0.29	0.34
所得税	2,615	2,922	3,186	3,707	每股净资产	12.50	14.13	15.19	16.75
净利润	4,068	4,022	4,486	5,228	估值比率				
少数股东损益	688	730	796	865	P/E	13.57	13.66	12.19	10.30
归属母公司净利润	3,380	3,291	3,689	4,363	P/B	1.20	1.07	0.99	0.90
EBITDA	6,720	9,168	9,993	11,276	EV/EBITDA	21.09	16.07	15.08	13.76

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)