



工业 资本货物

2020-10-26

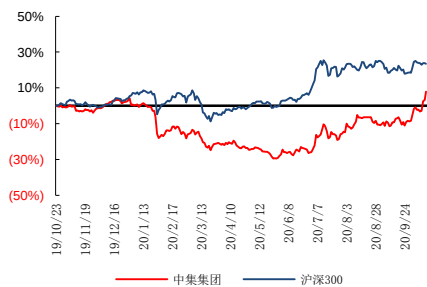
公司点评报告

增持/维持

中集集团(000039)

集装箱行业周期复苏，公司有望开启新一轮成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,595/3,594
总市值/流通(百万元)	39,078/39,069
12 个月最高/最低(元)	10.87/6.89

相关研究报告：

中集集团(000039)《业绩受疫情影响较大，下半年有望逐步复苏》
——2020/09/01

中集集团(000039)《受到收储影响，业绩大幅增长》——2018/10/29

中集集团(000039)《各项业务保持稳健发展，期待下半年更多积极变化》——2018/08/31

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

报告摘要

量价齐升，集运迎来复苏大周期。公司是全球领先的物流及能源行业设备及解决方案供应商，目前主要从事集装箱、道路运输 车辆、能源/化工及液态食品装备、海洋工程装备、空港/消防及自动化物流装备的制造及服务业务，公司各个产品线均为全球领先，公司的标准干货集装箱、冷藏箱产销量保持全球第一；据国际罐式集装箱协会调查统计，罐式集装箱的产销量保持全球第一；是全球销量第一的半挂车生产制造商；登机桥业务综合竞争力位居全球领导者地位，为全球三大旅客登机桥制造商之一，中国市场份额连续四年占比 95%以上；亦是中国领先的高端海洋工程装备企业之一。

根据行业需求量来看，近期集装箱行业非常火爆，随着欧美逐渐复工解禁，港口集运贸易呈逐步复苏的态势，加上疫情期间世界各地港口不能正常运转，散落在全球各地的集装箱回流不畅，逐步出现了一箱难求的情况，客户下半年购箱意愿明显增多，同比去年下半年需求增长强劲，公司占据集装箱制造市场 50%的份额，获益显著。从价格来看，近两年由于供给侧逐步出清改善，集装箱价格明显提升，我们预计未来价格将维持较为稳定得状态。总体来看，集装箱业务将迎来量价齐升，有望迎来一轮明显复苏。

业绩有望不断改善。公司 2020H1 实现 394 亿元，同比减少 7.7%，归母净利润达到-1.83 亿元，同比减少 126.9%，公司 2020 年 Q2 实现 236 亿元，同比减少 0.16%，归母净利润达到 4.59 亿元，同比增长 67.3%。

分项来看：集装箱板块收入 84.5 亿元/同比-25.45%，净利润 2.3 亿元/同比+535.78%，第二季度箱价环比和同比均有显著提升；道路运输车辆收入 112 亿元/同比-11.98%，净利润 7 亿元/同比-17.37%，海外零部件供应链受到冲击明显，北美、欧洲 及其他市场零部件业务受到影响，收益有所下降；能源化工（中集安瑞科）收入 58 亿元/同比-19.27%，净利润 1.57 亿元/同比-56.84%，本集团能源、化工及液态食品装备业务受新冠肺炎疫情影响，生产活动受到延误；客户的业务营运暂停，使得现场施工工作（尤其是海外项目）也受到了不同程度的延误；物流服务收入 44.5 亿元/同比+3.3%，净利润 2.3 亿元/同比+155.68%，主要是向单元载具业务转让部分子公司股权产生的收益影响；中集天达收入 22 亿元/同比-6.9%，净利润 0.78 亿元/同比+6.1%，；重卡收入 8.8 亿元/同比-21%，净利润-1.38 亿元，受新冠肺炎疫情等因素影响，联合重工销量同比下降幅度较大；金融收入 11.35 亿元/同

比+20.67%，净利润 1.79 亿元/同比-10.21%；海洋工程收入 25.28 亿元/同比+49.8%，净利润-8.9 亿元；产城收入 12.62 亿元/同比+124%，净利润 1.36 亿元/同比 73.51%。整体来看，车辆、能源化工、空港、物流等未来均保持稳健增长。

第一大股东变更深圳市资本运营集团，更多资源有望导入。2020 年 8 月 25 日，中远海发之全资子公司中远集装箱工业有限公司及 Long Honour Investments Limited、与 Broad Ride Limited 和 Promotor Holdings Limited 一起作为四个股东方（以下简称“转让方”）与深圳市资本运营集团有限公司签署了《关于中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司之股份转让意向书》，四个股东方同意向深圳市资本运营集团有限公司及其指定的全资子公司协议转让其各自所持本公司的部分或全部股份，本次交易的每股转让价格应按照本公司 2019 年度经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值（人民币 9.83 元/股）确定。转让后，深圳市资本运营集团持有 350,000,000 股 A 股和 719,089,532 股 H 股，合计占截止 2020 年 7 月 31 日本公司总股本的 29.81%，将成为本公司第一大股东，深圳市资本运营集团为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会 100%控股，后续有望为公司导入更多的资源，为公司发展助力。

盈利性预测与估值。预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 8、20 亿、32 亿，对应估值 40、16、10 倍，维持增持评级。

风险提示：宏观经济风险，竞争格局恶化风险

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	85815.34	88389.80	104299.97	122030.96
增长率	-8.22%	3.00%	18.00%	17.00%
归属母公司净利润（百万元）	1542.23	803.53	1987.31	3178.61
增长率	-54.38%	-47.90%	147.32%	59.95%
每股收益 EPS（元）	0.43	0.22	0.55	0.89
PE	21	40	16	10
PB	0.58	0.63	0.60	0.56

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85815.3	88389.8	104299.1	122030.1
营业成本	73355.6	76015.2	88133.4	102506.1
营业税金及附加	706.77	662.92	855.12	972.83
销售费用	2297.27	2386.52	2816.10	3294.84
管理费用	5204.27	5745.34	6570.90	7443.89
财务费用	1276.17	1386.00	1200.00	1100.00
资产减值损失	-5224.12	400.00	400.00	500.00
投资收益	326.94	300.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	-156.75	111.00	111.00	111.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5838.75	2204.79	4535.38	6424.40
其他非经营损益	-224.87	-186.00	-133.53	-166.24
利润总额	5613.87	2018.79	4401.85	6258.16
所得税	3103.76	565.26	1714.53	2379.54
净利润	2510.11	1453.53	2687.31	3878.61
少数股东损益	967.89	650.00	700.00	700.00
归属母公司股东净利润	1542.23	803.53	1987.31	3178.61
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9714.79	8838.98	10430.0	12203.1
应收和预付款项	21918.9	25748.2	28935.1	33667.3
存货	41302.2	42585.4	49484.1	57729.0
其他流动资产	17087.1	1866.63	2127.83	2418.92
长期股权投资	5363.57	5363.57	5363.57	5363.57
投资性房地产	2769.72	2769.72	2769.72	2769.72
固定资产和在建工程	47662.1	42999.7	38337.4	33675.0
无形资产和开发支出	7433.96	6600.80	5767.64	4934.48
其他非流动资产	18855.0	18779.7	18704.4	18629.1
资产总计	172107.1	155552.1	161919.1	171390.1
短期借款	17557.2	35857.1	35983.9	37172.3
应付和预收款项	20660.4	20867.7	24175.0	28287.2
长期借款	30918.3	30918.3	30918.3	30918.3
其他负债	47933.6	17140.9	17386.5	17677.9
负债合计	117069.1	104784.1	108463.1	114055.1
股本	3584.50	3587.32	3587.32	3587.32
资本公积	4881.31	4878.49	4878.49	4878.49
留存收益	25065.2	25868.7	27856.0	31034.6
归属母公司股东权益	39253.8	34334.5	36321.8	39500.4
少数股东权益	15784.0	16434.0	17134.0	17834.0
股东权益合计	55037.9	50768.6	53455.9	57334.5
负债和股东权益合计	172107.1	155552.1	161919.1	171390.1
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	9747.47	9161.60	11306.1	13095.2
PE	20.86	40.05	16.19	10.12
PB	0.58	0.63	0.60	0.56
PS	0.37	0.36	0.31	0.26
EV/EBITDA	6.33	7.78	6.18	5.29

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2510.11	1453.53	2687.31	3878.61
折旧与摊销	2632.56	5570.81	5570.81	5570.81
财务费用	1276.17	1386.00	1200.00	1100.00
资产减值损失	-5224.1	400.00	400.00	500.00
经营营运资本变动	-3922.6	-17857.4	-7465.30	-9455.85
其他	6266.41	1890.94	60.39	-119.85
经营活动现金流净额	3538.52	-7156.19	2453.21	1473.73
资本支出	-823.77	0.00	0.00	0.00
其他	-8260.3	4705.67	211.00	211.00
投资活动现金流净额	-9084.1	4705.67	211.00	211.00
短期借款	-2341.0	18299.9	126.80	1188.37
长期借款	5148.53	0.00	0.00	0.00
股权融资	1352.43	0.00	0.00	0.00
支付股利	-1641.9	0.00	0.00	0.00
其他	1095.69	-16725.2	-1200.00	-1100.00
筹资活动现金流净额	3613.64	1574.71	-1073.20	88.37
现金流量净额	-1872.8	-875.81	1591.02	1773.10
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-8.22%	3.00%	18.00%	17.00%
营业利润增长率	-9.85%	-62.24%	105.71%	41.65%
净利润增长率	-38.30%	-42.09%	84.88%	44.33%
EBITDA 增长率	-1.47%	-6.01%	23.41%	15.82%
获利能力				
毛利率	14.52%	14.00%	15.50%	16.00%
三费率	10.23%	10.77%	10.15%	9.70%
净利率	2.93%	1.64%	2.58%	3.18%
ROE	4.56%	2.86%	5.03%	6.76%
ROA	1.46%	0.93%	1.66%	2.26%
ROIC	3.62%	2.75%	3.49%	4.46%
EBITDA/销售收入	11.36%	10.36%	10.84%	10.73%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.54	0.66	0.73
固定资产周转率	2.81	2.49	3.38	4.66
应收账款周转率	4.48	4.55	4.96	4.92
存货周转率	2.08	1.78	1.88	1.89
销售商品提供劳务收	100.55	—	—	—
资本结构				
资产负债率	68.02%	67.36%	66.99%	66.55%
带息债务/总负债	48.25%	71.37%	69.07%	66.73%
流动比率	1.28	1.36	1.47	1.57
速动比率	0.69	0.63	0.67	0.71
每股指标				
每股收益	0.43	0.22	0.55	0.89
每股净资产	15.34	14.15	14.90	15.98
每股经营现金	0.99	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。