

# 中集集团 (000039.SZ)

## 今年增长趋于明朗, 明年还有更大空间

### 核心观点:

中集集团发布公告, 预计今年 1-3 季度实现归属于母公司股东的净利润较上年同期增长 50% 至 100%; 其中, 3 季度单季度实现归属于母公司股东的净利润同比增长 30% 至 80%。如果按中位数计算, 则 3 季度单季净利润为 659 百万元, 1-3 季度合计为 1,694 百万元, 对应 EPS 为 0.64 元。

**多因素推动公司业绩改善:** (1) **集装箱需求回暖:** 根据国家统计局的数据, 今年 7~8 月我国集装箱产量合计为 2,551 万立方米, 同比增长 45%, 考虑到当前价格水平好于去年同期, 预计公司集装箱板块 3 季度利润贡献良好。

(2) **海工进展顺利:** 9 月 18 日晚间, 公司公告重大诉讼进展, 收回巴西项目回款 10,555 万美元, 包含应收账款 7,760 万美元、利息 2,772 万美元, 考虑到应收账款坏账准备的冲回和利息收益, 预计对中集来福士的利润形成积极增益。(3) **道路运输车辆、能源化工装备**等业务实现良好增长。

**明年还有更大空间:** (1) **前海海洋金融:** 深圳卫视报道, 9 月 23 日, 深圳市市长许勤听取中集集团发展情况和前海项目专题汇报。公司有意联合各方面力量, 共同打造国际级海洋金融服务中心, 未来目标媲美奥斯陆、休斯顿等国际海洋金融中心, 承接高端海洋产业向中国转移。(2) **新业务模式贡献:** 公司的船舶海工研究院与金融租赁公司合作, 总额达到 20 亿美元的集装箱船项目获益明显, 今年已交付两艘, 明年将陆续进入批量交船期。

**盈利预测和投资建议:** 我们预测公司 2014-2016 年分别实现营业收入 67,509、78,830 和 90,257 百万元, EPS 分别为 0.991、1.379 和 1.742 元 (H 股定向增发摊薄前)。基于公司集装箱业务已企稳回升, 海工业务实现扭亏为盈并且未来利润弹性较大, 参考可比公司估值水平, 我们继续给予公司“买入”的投资评级, 合理价值为 19.82 元, 相当于 2014 年 20 倍 PE 估值。

**风险提示:** 全球经济复苏乏力导致集装箱需求低迷风险; 海工项目进度低于预期的风险; 深圳前海地块未来进行商业开发的获益程度具有不确定性。

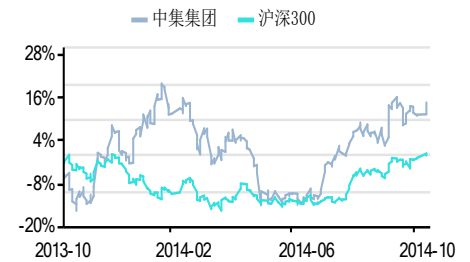
### 盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	54,334.06	57,874.41	67,509.45	78,830.04	90,527.21
增长率 (%)	-15.27%	6.52%	16.65%	16.77%	14.84%
EBITDA (百万元)	4,825.68	4,423.14	5,786.23	7,435.07	8,844.64
净利润 (百万元)	1,939.08	2,180.32	2,638.85	3,670.70	4,637.85
增长率 (%)	-47.46%	12.44%	21.03%	39.10%	26.35%
EPS (元/股)	0.728	0.819	0.991	1.379	1.742
市盈率 (P/E)	15.83	18.15	16.44	11.82	9.35
市净率 (P/B)	1.57	1.91	1.86	1.66	1.44
EV/EBITDA	9.59	13.27	10.14	7.50	5.96

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	16.29 元
合理价值	19.82 元
前次评级	买入
报告日期	2014-10-15

### 相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师: 刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师: 刘国清 S0260514060001



021-60750650



liuguqing@gf.com.cn

分析师: 真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

### 相关研究:

中集集团 (000039.SZ): 经营向好, 致力于前海海洋金融发展 2014-10-10

中集集团 (000039.SZ): 转型升级推动利润快速增长, 持续性增强 2014-08-26

中集集团 (000039.SZ): 多点开花, 中集海工在持续升级 2014-08-05

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	38346	41170	44017	50753	57180
货币资金	5222	4771	6000	7500	8000
应收及预付	12344	17642	17368	19485	22107
存货	18035	15961	20189	23308	26613
其他流动资产	2746	2796	460	460	460
<b>非流动资产</b>	24646	31436	27261	26127	25360
长期股权投资	1914	1577	1577	1577	1577
固定资产	11609	13508	13237	12712	12141
在建工程	2280	6685	5685	5285	5285
无形资产	4589	5192	3478	3269	3073
其他长期资产	4255	4475	3285	3285	3285
<b>资产总计</b>	62992	72606	71278	76881	82541
<b>流动负债</b>	25540	32576	29392	31476	32478
短期借款	5438	7245	7065	5679	3105
应付及预收	17870	19953	22328	25797	29373
其他流动负债	2232	5378	0	0	0
<b>非流动负债</b>	15335	15533	14212	14212	14212
长期借款	7642	7761	7761	7761	7761
应付债券	6462	6451	6451	6451	6451
其他非流动负债	1231	1322	0	0	0
<b>负债合计</b>	40875	48110	43604	45688	46690
股本	2662	2662	2662	2662	2662
资本公积	930	708	708	708	708
留存收益	16453	18021	19941	22813	26652
归属母公司股东权益	19513	20674	23311	26183	30022
少数股东权益	2604	3822	4363	5010	5829
<b>负债和股东权益</b>	62992	72606	71278	76881	82541

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	54334	57874	67509	78830	90527
营业成本	44601	48242	55826	64451	73590
营业税金及附加	506	508	473	552	634
销售费用	1766	1833	2093	2365	2671
管理费用	3721	4042	4624	5360	6156
财务费用	525	439	801	686	584
资产减值损失	537	139	102	127	158
公允价值变动收益	59	190	-250	0	0
投资净收益	-98	509	100	120	140
<b>营业利润</b>	2639	3371	3440	5408	6875
营业外收入	360	274	400	450	500
营业外支出	92	82	100	100	100
<b>利润总额</b>	2907	3563	3740	5758	7275
所得税	977	928	561	1439	1819
<b>净利润</b>	1930	2634	3179	4318	5456
少数股东损益	-9	454	540	648	818
<b>归属母公司净利润</b>	1939	2180	2639	3671	4638
EBITDA	4826	4423	5786	7435	8845
EPS (元)	0.73	0.82	0.99	1.38	1.74

**现金流量表**

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	2243	2750	2652	4041	4540
净利润	1930	2634	3179	4318	5456
折旧摊销	1085	1173	1293	1334	1367
营运资金变动	-1706	-557	-2785	-1975	-2509
其它	933	-501	964	364	226
<b>投资活动现金流</b>	-1559	-6504	2176	270	-60
资本支出	-1728	-6772	2326	150	-200
投资变动	-110	3	100	120	140
其他	279	264	-250	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-2849	3539	-3599	-2811	-3980
银行借款	15628	19444	-180	-1386	-2574
债券融资	-15913	-16533	-3120	0	0
股权融资	129	185	0	0	0
其他	-2694	443	-299	-1426	-1406
<b>现金净增加额</b>	-2166	-216	1229	1500	500
<b>期初现金余额</b>	7788	5222	4771	6000	7500
<b>期末现金余额</b>	5622	5006	6000	7500	8000

**主要财务比率**

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-15.3	6.5	16.6	16.8	14.8
营业利润增长	-44.3	27.7	2.1	57.2	27.1
归属母公司净利润增长	-47.5	12.4	21.0	39.1	26.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	17.9	16.6	17.3	18.2	18.7
净利率	3.6	4.6	4.7	5.5	6.0
ROE	9.9	10.5	11.3	14.0	15.4
ROIC	7.6	6.2	10.1	12.0	14.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.9	66.3	61.2	59.4	56.6
净负债比率	0.7	0.8	0.5	0.4	0.2
流动比率	1.50	1.26	1.50	1.61	1.76
速动比率	0.75	0.67	0.71	0.77	0.83
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.85	0.85	0.94	1.06	1.14
应收账款周转率	6.65	6.32	6.64	6.89	7.02
存货周转率	2.66	2.84	2.77	2.77	2.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.73	0.82	0.99	1.38	1.74
每股经营现金流	0.84	1.03	1.00	1.52	1.71
每股净资产	7.33	7.77	8.76	9.83	11.28
<b>估值比率</b>					
P/E	15.8	18.1	16.4	11.8	9.4
P/B	1.6	1.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.6	13.3	10.1	7.5	6.0

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，4年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，5年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 刘国清：资深分析师，浙江大学管理专业硕士，从事过市场研究、战略规划和生产管理等工作，8年以上工作经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。