

重要数据

日期	2020-10-28
收盘价 (港元)	9.89
总股本 (百万股)	3,595
总市值 (百万港元)	36,000
净资产 (百万港元)	64,619
总资产 (百万港元)	205,189
每股净资产 (港元)	17.97

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
营业额 (百万港元)	69,532	56,577	90,688	105,638	95,071
同比增长 (%)		-18.6	60.3	16.5	-10.0
毛利率 (%)	17.46	18.03	17.80	14.00	13.81
净利润 (百万港元)	2,356	603	3,002	3,858	1,722
同比增长 (%)		-74.4	397.8	28.5	-55.4
净利润率 (%)	3.4	1.1	3.3	3.7	1.8
每股盈利 (港元)	0.66	0.16	0.93	1.27	0.43

数据来源: Wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

业绩点评:

► 2020年3季度盈利增长2123.72%，经营性现金流大幅改善

公司2020年前三季度营收约635.92亿元，同比增长3.13%；净利润6.98亿元，同比增长9.62%；基本每股收益0.1398元，同比增长3.02%。其中：第三季度实现净利润8.8亿元，同比增长2123.72%，扣非后净利润4.3亿，同比增长949.34%，经营活动产生的现金流量净额为61.5亿元，同比增长288.8%。

► 集装箱量价齐升，景气度有望延续至明年

由于我国疫情控制得当，生产和消费率先复苏，使得全球对中国供应链的依赖程度提升，从而造成对新造集装箱的需求快速提升，新箱价格因产能供给约束而上涨。

我国主要港口集装箱月度吞吐量同比增速从6月份开始转正，但累计吞吐量至9月份同比仍有1.3%的同比下降。按照当前全球疫情态势，我们认为中国出口的景气程度有望延续至明年，进而带动对新箱需求的景气程度也延伸至明年。

集装箱业务的净利率有望因毛利率的提升而呈现倍增效应。集装箱板块是未来几个季度公司利润弹性最大的板块。

► 未来展望：主营业务景气度有望持续，海工资产重组是潜在的升值因素

我们认为公司的主营业务（主要包括道路运输车辆、集装箱和能化装备）在行业内的领先地位巩固，从中长期看，有望保持在每年30~35亿港元及以上的净利润规模。公司历史PE-band的中枢为15倍PE，对应估值是450~525亿港元，距当前市值有26%~47%的上升空间。

公司海工业务近几年的亏损和减值有望依靠房地产业务的资产收益和经营利润获得对冲。如果未来公司海工业务能够尽快通过重组等方式令集团摆脱该业务的亏损压力，则公司估值具备修复空间。

相关报告

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

报告正文

2020年3季度盈利增长2123.72%，经营性现金流大幅改善

公司2020年前三季度营收约635.92亿元，同比增长3.13%；净利润6.98亿元，同比增长9.62%；基本每股收益0.1398元，同比增长3.02%。其中：第三季度实现净利润8.8亿元，同比增长2123.72%，扣非后净利润4.3亿，同比增长949.34%，经营活动产生的现金流量净额为61.5亿元，同比增长288.8%。

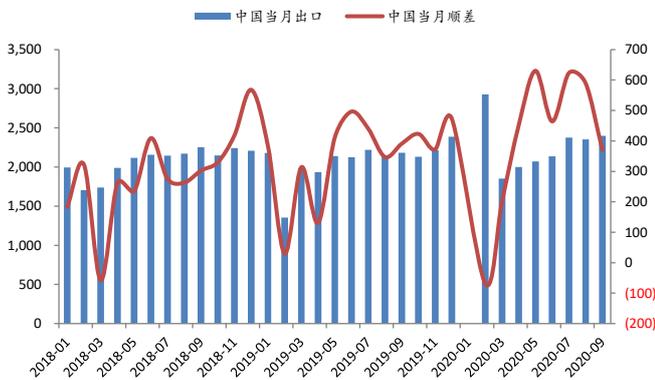
集装箱量价齐升，景气度有望延续至明年

由于我国疫情控制得当，生产和消费率先复苏，使得全球对中国供应链的依赖程度提升，从而造成对新造集装箱的需求快速提升，新箱价格因产能供给约束而上涨。

我国主要港口集装箱月度吞吐量同比增速从6月份开始转正，但累计吞吐量至9月份同比仍有1.3%的同比下降。按照当前全球疫情态势，我们认为中国出口的景气程度有望延续至明年，进而带动对新箱需求的景气程度也延伸至明年。

集装箱业务的净利率有望因毛利率的提升而呈现倍增效应。集装箱板块是未来几个季度公司利润弹性最大的板块。

图1：中国月出口和顺差金额（亿美元）



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图2：中国主要港口集装箱月吞吐量（万TEU）



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

道路运输车辆受益于国内外市场回升

2020年前三季度，公司道路运输车辆业务收入同比提升。

国内市场方面：（1）半挂车业务：政府加快治理超限超载以及第二代半挂车国家标准的有效实施，半挂车业务整体收入与毛利率增长明显；电商物流发展，推动厢式半挂车和过渡性骨架车+厢体车型销量提升。（2）专用车上装业务：智能环保型城市渣土车和轻量化水泥搅拌车销量稳定恢复，底盘销量提升。（3）冷藏厢式车厢体业

务：市场需求延续高速增长态势，销量以及毛利率较去年同期均有显著提升。

海外市场方面：北美市场物流企业及半挂车租赁企业业务量有所恢复；欧洲市场半挂车业务正常生产经营已基本恢复，比利时子公司 LAG Trailer NV Bree 在手订单充足，英国子公司 SDC Trailer Ltd 虽供应链受到影响，但仍保证订单按照合同约定时间交货。

中集安瑞科业务平稳增长

2020 年前三季度，公司能源、化工及液态食品业务主要经营主体中集安瑞科控股有限公司（“中集安瑞科”）的清洁能源、化工环境及液态食品业务实现整体平稳增长，期间新增订单约人民币 38 亿元，累计新增订单与去年同期相比基本持平。截至 9 月底，在手订单约人民币 105 亿元。其中，清洁能源业务板块获得重大化工产品储罐及配套工程 EPC 总包工程订单，是新增订单的主要来源之一；全球贸易逐步从新冠疫情的影响下获得复苏，化工环境业务板块业务基本企稳；得益于良好的客户黏性，液态食品业务板块中标数个重大海外大型啤酒厂总包工程项目，合同签订后，有望在一定程度上对冲今年因疫情影响而导致的销售及工程项目订单放缓影响。2020 年第三季度，公司清洁能源、化工环境及液态食品各业务环比均有不同程度改善，整体收入稳定。

海工订单有新进展

2020 年前三季度，中集来福士海洋工程（新加坡）有限公司新增生效订单 2.1 亿美元（包括油气模块项目 5 个合计 1.3 亿美元，海上风电及渔业项目 5 个合计 0.8 亿美元），累计持有在手订单价值 7.8 亿美元，其中非油气订单占比约 74%，呈持续增长态势。项目交付方面：9 月亚洲最大的多用途滚装船“渤海恒通”交付，是中集来福士在油气低迷行情下业务转型的代表之作。

中集海工资产管理业务总体平稳，正在执行的 9 个已签订租约均正常履约。

未来展望：主营业务景气度有望持续，海工资产重组是潜在的升值因素

我们认为公司的主营业务（主要包括道路运输车辆、集装箱和能化装备）在行业内的领先地位巩固，从中长期看，有望保持在每年 30~35 亿港元及以上的净利润规模。公司历史 PE-band 的中枢为 15 倍 PE，对应估值是 450~525 亿港元，距当前市值有 26%~47% 的上升空间。

公司海工业务近几年的亏损和减值有望依靠房地产业务的资产收益和经营利润获得对冲。如果未来公司海工业务能够尽快通过重组等方式令集团摆脱该业务的亏损压力，则公司估值具备修复空间。

图 3： 公司 PE-band



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>