

方正证券研究所证券研究报告
中集天达 (00445)

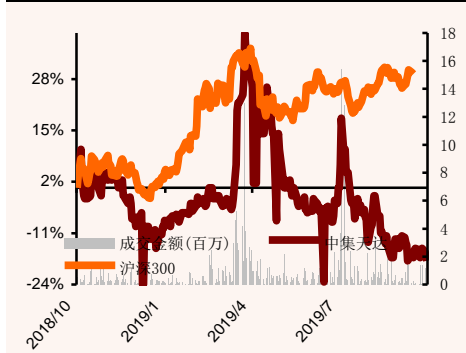
公司研究

机械设备行业
公司投资价值分析报告
2019.10.21/推荐(首次)

分析师: 张小郭
 执业证书编号: S1220518120001
TEL:
 E-mail: zhangxiaoguo@foundersec.com

联系人:

TEL:
E-mail:

历史表现:


数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

核心观点:

公司为大股东中集集团旗下成长性最好的板块。公司业务包含空港设备、消防及救援设备、自动化物流系统三大业务线，公司空港设备中的登机桥业务已做到世界第一。公司通过先后收购整合德国齐格勒、四川川消、上海金盾、沈阳捷通，消防及救援业务规模已做到国内第一全球前五。公司自动化物流系统业务已实现仓储、传输、分拣全覆盖，航空货站、机场行李系统全球知名。

※ 空港设备业务收入占比近半，登机桥业务全球第一。①公司空港业务包括登机桥和机场地面支持设备两部分，是公司发展最早的业务。②公司登机桥业务国内市占率 90%以上，全球份额稳居第一。③公司机场地面支持设备包括机场摆渡车、平台车、食品车等，其中摆渡车国内市占率排名第一。④新增需求和更新需求保障公司空港设备板块稳健增长。新增需求方面，根据民航局《全国民用运输机场布局规划》，到 2025 年，在现有（含在建）机场基础上，新增布局机场 136 个，全国民用运输机场规划布局 370 个（规划建成约 320 个）。民用运输机场建设带动相关空港设备新增需求持续增长。更新需求方面，目前我国运输机场 200 多个，存量登机桥 2000 多座，设备更新需求较大。

※ 整合消防装备资产，打造下一个世界冠军业务。①公司先后通过收购德国齐格勒、中国消防（川消、萃联）、上海金盾、沈阳捷通，基本实现消防装备业务产品线和区域全覆盖。德国齐格勒集团是欧洲领先的消防车制造商之一，拥有近 130 年发展历史；四川川消经历 50 余年发展，消防车辆产销量已长期居于国内行业前列；沈阳捷通举高类消防车国内市占率超过 50%，居行业第一，在中石油、中石化相关行业市占率高达 95%以上；上海金盾为高端特种消防车知名企业。②公司消防装备品类齐全，市场销售国内第一，全球第五。公司有望通过进一步整合旗下消防装备资产，提升整体实力，将消防装备业务打造成公司下一个世界冠军业务。

※ 投资建议: 考虑齐格勒并表，预计公司 2019-21 年归母净利润分别为 3.03、4.00、4.82 亿元，对应 PE 分别为 9.83、7.46、6.19 倍，首次覆盖，给予推荐评级。

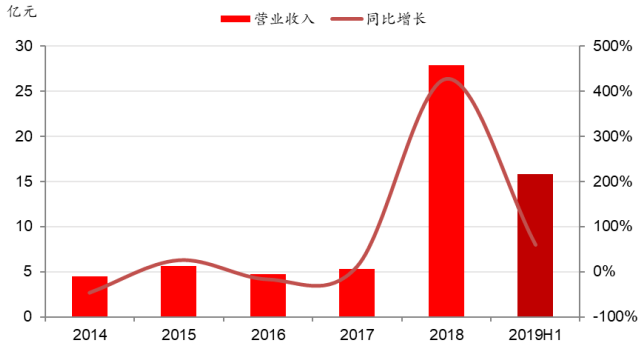
风险提示: 消防业务整合及拓展不及预期，全球经济形势下行，自动化物流业务发展低预期

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2786.42	6390.85	7783.57	9489.20
(+/-) (%)	427.18	129.36	21.79	21.91
净利润	165.40	303.31	399.82	481.51
(+/-) (%)	831.74	83.37	31.82	20.43
EPS(元)	0.01	0.02	0.03	0.03
P/E	18.03	9.83	7.46	6.19

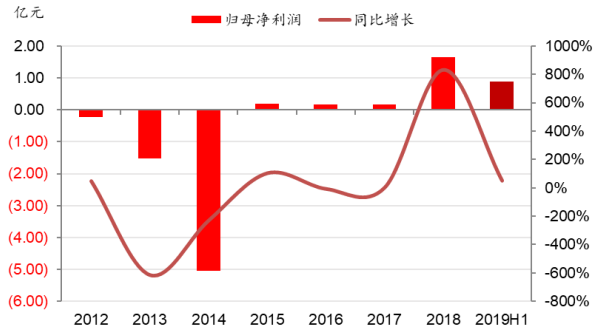
数据来源: wind 方正证券研究所

图表1: 资产注入及整合助力公司收入高增长



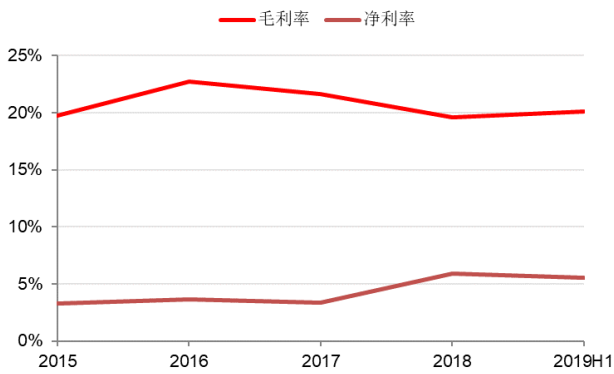
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2: 资产注入及整合助力公司利润高增长



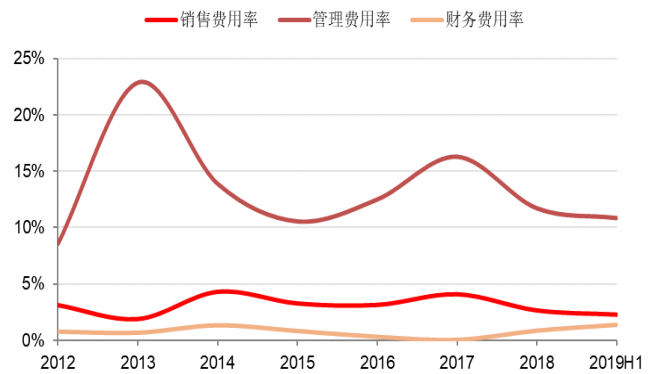
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3: 公司利润率水平相对平稳



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4: 公司期间费用控制良好



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表5: 公司分业务收入预测 (含齐格勒并表)

单位: 百万元	2018年报	2019E	2020E	2021E
收入合计	2786.42	6390.85	7783.57	9489.20
合计-同比		129.36%	21.79%	21.91%
空港装备	1357.31	1628.77	1954.53	2345.43
空港装备-同比		20.00%	20.00%	20.00%
自动化物流系统	881.142	1145.4846	1489.13	1935.869
自动化物流系统-同比		30.00%	30.00%	30.00%
消防及救援	547.969	3616.595	4339.914	5207.897
消防及救援-同比		560.00%	20.00%	20.00%

资料来源: wind, 方正证券研究所

图表6: 可比公司估值情况

代码	证券简称	总市值	流通市值	市盈率PE			市净率PB(MRQ)
				TTM	19E	20E	
0445.HK	中集天达	29.84	29.84	14.94	9.90	7.77	0.91
中位值		19.05	19.05	11.71	10.26	8.04	1.33
0268.HK	金蝶国际	262.09	262.09	72.67	74.14	62.37	4.59
1357.HK	美图公司	65.54	65.54	--	-15.64	-39.05	1.83
1860.HK	汇量科技	55.73	55.73	40.98	17.13	10.91	3.08
1119.HK	创梦天地	47.84	47.84	14.35	9.52	6.98	1.33
3393.HK	威胜控股	35.15	35.15	11.30	9.66	7.59	0.82
0596.HK	浪潮国际	32.95	32.95	12.11	12.83	10.99	1.70
1806.HK	汇付天下	31.47	31.47	12.90	10.63	8.32	1.45
0877.HK	昂纳科技集团	29.94	29.94	14.25	12.64	10.18	1.42
1300.HK	俊知集团	22.93	22.93	5.42	4.96	3.36	0.66
1050.HK	嘉利国际	19.05	19.05	9.55	--	--	1.81
0710.HK	京东方精电	13.65	13.65	108.85	--	--	0.55
0031.HK	航天控股	12.65	12.65	3.84	--	--	0.20
0438.HK	彩虹新能源	11.27	3.18	--	--	--	6.49
2662.HK	承兴国际控股	11.26	11.26	6.69	--	--	2.14
0099.HK	王氏国际	11.00	11.00	1.27	--	--	0.24
1979.HK	天宝集团	7.94	7.94	5.95	--	--	1.39
0771.HK	自动系统	6.75	6.75	10.09	--	--	0.57
0320.HK	金宝通	4.31	4.31	46.52	--	--	0.37
8236.HK	宝德科技集团	4.23	1.06	10.80	--	--	0.28
0854.HK	威雅利	2.00	2.00	--	--	--	0.35

资料来源: wind, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3345.11	5640.18	7077.60	8527.72	营业总收入	2786.42	6390.85	7783.57	9489.20
现金	468.61	579.53	816.02	904.79	营业成本	2240.89	5163.81	6304.69	7705.23
应收账款	1642.08	3195.43	3891.79	4744.60	营业税金及附加	-	-	-	-
其它应收款	-	-	-	-	营业费用	74.85	159.77	194.59	237.23
预付账款	-	-	-	-	管理费用	326.75	639.09	739.44	901.47
存货	791.53	1290.95	1576.17	1834.58	财务费用	21.54	25.36	23.97	21.02
其他	420.83	542.20	756.56	1001.68	资产减值损失	-	-	-	-
非流动资产	2555.90	2909.08	3071.57	3214.06	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	734.36	842.04	979.60	1102.22	投资净收益	-3.82	0.00	0.00	0.00
固定资产	746.31	942.08	957.32	967.49	营业利润	197.85	377.06	487.58	579.35
无形资产	246.48	296.21	305.91	315.60	营业外收入	53.91	0.00	5.00	10.00
其他	653.44	653.44	653.44	653.44	营业外支出	-	-	-	-
资产总计	5901.01	8549.26	10149.18	11741.77	利润总额	196.48	351.70	463.61	558.33
流动负债	2695.03	5033.78	6225.73	7326.99	所得税	23.86	42.20	55.63	67.00
短期借款	610.53	610.53	610.53	610.53	净利润	172.62	309.50	407.97	491.33
应付账款	762.87	1789.59	2165.48	2658.39	少数股东损益	7.22	6.19	8.16	9.83
其他	1269.21	2431.77	3253.55	3788.61	归属母公司净利润	165.40	303.31	399.82	481.51
非流动负债	183.65	183.65	183.65	183.65	EBITDA	263.36	356.20	468.67	563.47
长期借款	84.33	84.33	84.33	84.33	EPS (元)	0.01	0.02	0.03	0.03
其他	99.32	99.32	99.32	99.32					
负债合计	2878.68	5217.43	6409.38	7510.64	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	44.95	51.14	59.30	69.13	成长能力				
股本	15614.37	15614.37	15614.37	15614.37	营业收入	4.27	1.29	0.22	0.22
资本公积	2795.63	3098.93	3498.75	3980.26	营业利润	21.13	0.91	0.29	0.19
留存收益	-	-	-	-	归属母公司净利润	8.32	0.83	0.32	0.20
归属母公司股东权益	2977.38	3280.69	3680.50	4162.01	获利能力				
负债和股东权益	5901.01	8549.26	10149.18	11741.77	毛利率	0.20	0.19	0.19	0.19
					净利率	0.06	0.05	0.05	0.05
					ROE	0.06	0.09	0.11	0.12
					ROIC	0.09	0.11	0.15	0.16
					偿债能力				
					资产负债率	0.49	0.61	0.63	0.64
					净负债比率	0.23	0.21	0.19	0.17
					流动比率	1.24	1.12	1.14	1.16
					速动比率	0.95	0.86	0.88	0.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.88	0.83	0.87
					应收账款周转率	2.74	2.64	2.20	2.20
					应付账款周转率	6.13	5.01	3.94	3.93
					每股指标(元)				
					每股收益	0.01	0.02	0.03	0.03
					每股经营现金	0.01	0.03	0.03	0.02
					每股净资产	0.19	0.21	0.24	0.27
					估值比率				
					P/E	18.03	9.83	7.46	6.19
					P/B	1.00	0.91	0.81	0.72
					EV/EBITDA	20.48	14.47	11.27	10.21

现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	116.36	509.83	440.26	272.61
净利润	165.40	309.50	407.97	491.33
折旧摊销	66.88	4.50	5.06	5.13
财务费用	21.54	25.36	23.97	21.02
投资损失	-3.82	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-144.27	164.61	-4.00	-255.07
其他	28.34	31.22	31.22	31.22
投资活动现金流	-480.10	-367.68	-172.56	-152.62
资本支出	57.05	250.00	30.00	25.00
长期投资	0.66	-117.68	-142.56	-127.62
其他	-537.81	-500.00	-60.00	-50.00
筹资活动现金流	603.79	-31.22	-31.22	-31.22
短期借款	610.53	610.53	610.53	610.53
长期借款	84.33	84.33	84.33	84.33
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
现金净增加额	248.27	110.93	236.48	88.78

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或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为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com