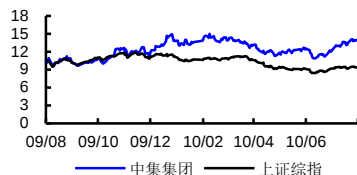


动态报告
机械设备
运输机械
中集集团(000039)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	14.33
总股本/流通 A 股(百万股)	2,662.40/1,231.30
流通 B 股/H 股(百万股)	1,430.48/0.00
总市值/流通市值(百万元)	38,152.14/38,143.25
上证综指/深圳成指	2,639.37/11,078.86
12 个月最高/最低 (元)	15.30/9.82

财务数据

净资产值(百万元)	14,368.80
每股净资产(元)	5.40
市净率	2.66
资产负债率	67.67%
息率	0.84%

相关研究报告:

《中集集团-000039-10、11 年业绩持续超预期增长》——2010-8-1

《中集集团: 2010 年集装箱业务大超预期》——2010-5-28

《中集集团 2009 年股东大会和 2010 年 1 季度报点评: 业绩符合预期, 未来将逐季增长》——2010-4-27

《中集集团: 四引擎驱动业绩稳健高速增长(请以此为准)》——2010-3-24

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207060202

联系人: 杨森

电话: 0755-82133343

E-mail: yangsen@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 进入高增长轨道

●上半年净利增加 10.5%, EPS0.34 元/股, 业绩符合预期

公司 10 年上半年实现营业收入 212.4 亿元, 同比增长 124.92%; 实现营业利润 11.3 亿元, 同比下降 1.5%; 实现归属母公司净利润 9.1 亿元, 同比增长 10.5%。EPS0.34 元/股, 业绩符合预期。

●上半年业绩增长动力主要来自集装箱和车辆业务大幅增长

上半年集装箱量价齐升, 营业收入同比增加 246%, 达到 79.4 亿元, 净利润同比增加 244%, 达到 5.1 亿元。车辆业务靠国内大规模固定资产投资以及公路物流业务繁荣取得 91.3 亿元营业收入, 同比增加 85.3%, 创历史新高, 净利润 4 亿元, 同比增长 157.8%。集装箱和车辆业务的净利润占公司总利润的 83%。去年同期公司利润主要依靠出售招商银行股票获得。公司已从金融危机中恢复。

●3 季度是 10 年业绩高峰, 1~3 季度业绩预增 150%~200%

预计公司今年 1~9 月份盈利预计比去年同期增长 150%~200%, EPS 将达到 0.73~0.87 元/股。最主要得益于 3 季度集装箱订单饱满, 箱价创历史新高, 达到 2800 美元/TEU。

●公司多元化的业务将依次收获成果, 10~12 年业绩进入高增长轨道

集装箱业务将保持快速增长, 11 年销量增幅在 50%左右; 车辆业务用 8 年时间已发展出适合中集的业务定位、商业模式和竞争优势, 营业收入和利润未来 2~3 年将有 20%以上的年复合增长; 能源食品化工板块依托香港安瑞科(代码: 3899)的平台进行快速整合; 海洋工程业务依托烟台莱福士和海工设计院逐步形成完整的业务链条, 下半年交付 2 个半潜式平台将是公司发展该业务的一个里程碑。深圳前海规划有利于公司房地产业务取得快速增长。

●维持盈利预测及“推荐”评级

我们维持公司 10、11 年 EPS 分别为 0.95 元/股 (15.1X) 和 1.25 元/股 (11.5X) 的盈利预测, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	47,327.28	20,475.51	47,380	63,943	76,915
(+/-%)	-2.94%	-56.74%	131.40%	34.96%	20.29%
净利润(百万元)	1,406.91	958.97	2525.4	3324.4	4444.1
(+/-%)	-55.55%	-31.84%	163.3%	31.6%	33.7%
每股收益 (元)	0.53	0.36	0.95	1.25	1.67
EBIT Margin	5.37%		7.8%	7.7%	8.5%
净资产收益率 (ROE)	10.48%	6.75%	15.82%	18.17%	20.76%
市盈率 (PE)	27.12	39.78	13.9	10.6	7.9
EV/EBITDA	14.50		14.4	11.3	8.7
市净率 (PB)	2.84	2.69	2.20	1.92	1.64

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	5269	3808	4760	5236	营业收入	20476	47380	63943	76915
应收款项	6677	8437	11387	13697	营业成本	17402	40381	55333	66313
存货净额	6754	9266	10468	10774	营业税金及附加	52	104	141	169
其他流动资产	1350	1658	1918	2307	销售费用	728	1156	1530	1853
流动资产合计	20535	23656	29020	32501	管理费用	1976	2040	1997	2010
固定资产	8268	14698	14357	13966	财务费用	131	405	453	410
无形资产及其他	2778	2685	2592	2500	投资收益	1568	112	134	162
投资性房地产	3846	3846	3846	3846	资产减值及公允价值变动	(435)	0	0	0
长期股权投资	1931	2181	2201	2221	其他收入	(0)	151	115	76
资产总计	37358	47066	52017	55035	营业利润	1320	3555	4739	6399
短期借款及交易性金融负债	4613	7353	7588	5026	营业外净收支	145	203	209	215
应付款项	5688	8503	11665	14006	利润总额	1465	3758	4948	6614
其他流动负债	4896	6863	5802	5545	所得税费用	385	921	1212	1620
流动负债合计	15197	22718	25054	24577	少数股东损益	122	312	411	549
长期借款及应付债券	5609	5609	5609	5609	归属于母公司净利润	959	2525	3324	4444
其他长期负债	726	926	926	926					
长期负债合计	6334	6534	6534	6534	现金流量表 (百万元)				
负债合计	21532	29253	31589	31111		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1628	1847	2135	2519	净利润	959	2525	3324	4444
股东权益	14198	15966	18293	21404	资产减值准备	(306)	(327)	2	(1)
负债和股东权益总计	37358	47066	52017	55035	折旧摊销	824	790	981	1034
					公允价值变动损失	435	0	0	0
					财务费用	131	405	453	410
					营运资本变动	376	72	(2309)	(921)
					其它	344	546	286	385
					经营活动现金流	2632	3606	2285	4942
					资本开支	(60)	(6800)	(550)	(550)
					其它投资现金流	29	0	0	0
					投资活动现金流	(360)	(7050)	(570)	(571)
					权益性融资	11	0	0	0
					负债净变化	(940)	0	0	0
					支付股利、利息	(662)	(758)	(997)	(1333)
					其它融资现金流	3088	2740	235	(2562)
					融资活动现金流	(104)	1983	(763)	(3895)
					现金净变动	2168	(1461)	952	476
					货币资金的期初余额	3101	5269	3808	4760
					货币资金的期末余额	5269	3808	4760	5236
					企业自由现金流	1375	(3146)	1854	4523
					权益自由现金流	3523	(712)	1747	1652

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.36	0.95	1.25	1.67
每股红利	0.25	0.28	0.37	0.50
每股净资产	5.33	6.00	6.87	8.04
ROIC	2%	11%	13%	16%
ROE	7%	16%	18%	21%
毛利率	15%	15%	13%	14%
EBIT Margin	2%	8%	8%	9%
EBITDA Margin	6%	9%	9%	10%
收入增长	-57%	131%	35%	20%
净利润增长率	-32%	163%	32%	34%
资产负债率	62%	66%	65%	61%
息率	1.9%	2.2%	2.8%	3.8%
P/E	36.7	13.9	10.6	7.9
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	49.6	14.4	11.3	8.7

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	