

中集集团 (000039)

推荐 (维持)

业绩符合预期, 多元化稳健增长

市场数据

报告日期	2011-3-23
收盘价 (元)	26.27
总股本 (百万股)	2662.40
流通股本 (百万股)	2661.78
总市值 (百万元)	69941.14
流通市值 (百万元)	69924.85
净资产 (百万元)	16223.06
总资产 (百万元)	54130.65
每股净资产	6.09

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	51768	69944	78525	84239
同比增长 (%)	152.8%	35.1%	12.3%	7.3%
净利润 (百万元)	3002	4179	4969	5616
同比增长 (%)	213.0%	39.2%	18.9%	13.0%
毛利率 (%)	15.8%	16.6%	16.5%	16.5%
净利率 (%)	5.8%	6.0%	6.3%	6.7%
净资产收益率 (%)	18.5%	20.6%	19.9%	18.4%
每股收益 (元)	1.13	1.57	1.87	2.11
每股经营现金流 (元)	0.56	2.03	1.84	2.91

相关报告

《中集集团 (000039): 多元化发展的“中国制造”典型》
2010-12-30

投资要点

事件:

公司 2010 年实现营业收入 517.68 亿元, 同比增长 152.83%; 实现营业利润 34.38 亿元, 同比增长 160.37%; 实现归属于上市公司股东的净利润 30.02 亿元, 同比增长 213.03%; 主营产品综合毛利率为 15.00%, 较上年增长 0.65 个百分点; 净资产收益率为 18.50%, 每股收益为 1.13 元; 每 10 股派现 3.50 元 (含税)。基本符合预期。

点评:

- **集装箱“量价齐升”, 公司盈利水平大幅提升。**全球集装箱市场快速复苏超预期但产能恢复缓慢, 集装箱“量价齐升”不断创历史新高且行业集中度进一步提高, 公司议价能力进一步增强, 集装箱业务收入和盈利水平均大幅提升。全年集装箱营业收入达到 254.40 亿元, 同比增长 356.44%, 占营业总收入的 48.67%; 其中, 干货集装箱收入占 73.16%, 冷藏箱收入占 13.69%, 特种箱收入占 13.15%。集装箱综合毛利率为 19.48%, 较上年增长 4.93 个百分点。在全球经济和贸易继续稳步复苏的大背景下, 预计 2011 年全球集装箱需求将持续向好, 有望增长 20%-30%。同时航运公司仍将继续采取低航速策略以减轻成本费用压力, 有利于增加集装箱需求。目前集装箱价格在高需求的支撑下仍维持在高位, 但预计随着供求关系的改善, 集装箱需求在未来 2-3 年将回归到稳健增长状态, 集装箱毛利率也将逐步回归到正常盈利水平。

分析师 吴华

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

SAC:S0190209030143

联系人: 陈德静

021-38565907

chendejing@xyzq.com.cn

- **依托集团化运营增强车辆业务盈利能力，联合重卡正式上市。**在火热的基建投资以及强劲增长的贸易物流的支撑下，公司车辆销量达到 15.53 万台，同比增长 59.45%；车辆业务营业收入达到 166.32 亿元，同比增长 51.02%，占营业总收入的 31.82%；净利润达到 5.87 亿元，同比增长 102.41%。公司于 2010 年开始以营销体系为切入点，依托集团化运营增强车辆业务盈利能力，并适度发展上游零部件产业，在提升运营效率的同时，稳步扩大公司在国际国内细分行业中的市场份额。车辆产品综合毛利率达到 14.30%，较上年提升 0.87 个百分点，国内市场份额约为 22%。联合卡车第一批全工序生产的重卡车辆产品于 2010 年 12 月正式发布上市，公司将利用现有渠道资源助推重卡业务。受益于国内经济、基建投资和贸易物流持续景气，专用车行业增长空间较大，但现有产品附加值有限且公司缺乏核心零部件（如底盘、发动机）配套，预计毛利率短期内不会明显上升。
- **能源、化工、食品装备国内拓展空间广阔，公司产业链完备。**公司有效完成了对能源化工和食品装备业务的重组整合，能源、化工、液压食品装备营业收入达到 53.51 亿元，同比增长 48.62%，占营业收入的 10.24%；净利润达到 1.90 亿元，同比增长 80.95%；毛利率为 17.57%，较上年增长 0.25 个百分点。其中：（1）公司能源（主要是天然气）产业链完备、服务主流供应商角色初步建立，能源（LNG、CNG、LPG）装备实现销售收入 33.35 亿元，同比增长 59.47%；未来将继续受益于中国广阔的天然气消费市场以及政府对能源消费结构的规划。（2）化工装备实现销售收入 12.79 亿元，同比增长 61.96%；中国未来数年将巨额投资化工基建建设，化工装备行业国内拓展空间广阔。（3）公司液态食品装备业务主要分布在欧洲市场，受欧洲经济低迷影响，液压食品装备实现销售收入 5.61 亿元，同比下降 21.94%。随着欧洲经济的逐渐复苏以及中国消费水平提高及城市化进程加快，液态食品行业的快速增长势必带动运输、储存及加工装备行业的发展。依托集团的规模优势和技术支援，能源化工食品装备业务毛利率有望继续保持稳步上升趋势。
- **积累技术、建造及项目管理经验，领跑国内海工制造。**海洋油气大开发为公司海工业务提供了足够的发展空间。2010 年中集来福士交付 1 艘自卸式散货船和 3 台半潜式钻井平台，率先成为国内具有交付经验和批量制造能力的深海钻井装备制造制造商。目前中集来福士在建项目订单合同总额达 15.88 亿美元，并于 2011 年获得总额约 1.72 亿美元的 5 年期租船合同，预计在建的 3 艘自升式钻井平台和 1 艘生活支持平台也将于 2011 年实现销售并交付，新订单拓展能力国内领先。海洋工程营业收入达到 24.44 亿元，占营业收入的 4.68%；但由于为意大利 SAIPEM 公司建造的半潜式平台 D90 项目未能 100% 交付，以前年度已确认毛利需要回冲，COSL 系列成本费用较高出现亏损，以及其他项目的交期拖延均直接影响当期利润，毛利率为 -32.83%，亏损 11.09 亿元。但随着公司积累在技术、建造、项目管理方面的经验，提升生产效率、改善外包并强化供应链管理以及累积新订单以形成规模效应，该业务毛利率有望上升并扭亏为盈。

- 公司四大业务继续保持较高景气，能源装备和海洋工程符合国家产业政策发展方向，中集集团财务有限公司的开业将进一步提高公司营运资金效率和风险控制水平；我们看好公司优秀的管理能力和执行能力、看好公司业务战略布局和未来成长空间，预计公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 1.57 元、1.87 元、2.11 元，对应公司动态 PE 分别为 16.7 倍、14.1 倍、12.5 倍，**维持“推荐”的投资评级。**
- **风险提示。**国际贸易复苏低于预期；原油价格大幅下滑；原材料价格和人工成本大幅上升；人民币升值；收购整合风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	33792	31973	36679	35145
货币资金	4656	3847	4319	5487
交易性金融资产	526	500	500	500
应收账款	8130	8896	10736	10878
其他应收款	2236	1593	2177	1418
存货	13424	12222	13753	11570
非流动资产	20339	22541	24506	26285
可供出售金融资产	768	1000	1000	1000
长期股权投资	1548	1600	1600	1600
投资性房地产	77	75	75	75
固定资产	10006	11406	12685	13855
在建工程	1698	1649	1624	1612
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3219	3569	4019	4369
资产总计	54131	54514	61184	61430
流动负债	29971	27307	29315	23740
短期借款	8309	6193	5087	1000
应付票据	2539	3208	3411	3517
应付账款	9118	8035	10186	8325
其他	10006	9872	10631	10898
非流动负债	4953	3677	3229	3246
长期借款	3912	2912	2412	2412
其他	1040	765	816	834
负债合计	34924	30985	32543	26986
股本	2662	2662	2662	2662
资本公积	1349	1349	1349	1349
未分配利润	10689	14868	19837	25453
少数股东权益	2984	3272	3615	4002
股东权益合计	19207	23529	28641	34444
负债及权益合计	54131	54514	61184	61430

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2851	4179	4969	5616
折旧和摊销	0	599	696	792
资产减值准备	0	-66	87	-50
无形资产摊销	0	50	50	50
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	856	683	436
投资损失	0	-300	-300	-300
少数股东损益	-151	288	343	387
营运资金的变动	0	-172	1411	-1062
经营活动产生现金流量	1483	5403	4908	7739
投资活动产生现金流量	-2730	-1896	-2150	-2050
融资活动产生现金流量	477	-4315	-2286	-4521
现金净变动	-599	-809	472	1168
现金的期初余额	4397	4656	3847	4319
现金的期末余额	3797	3847	4319	5487

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	51768	69944	78525	84239
营业成本	43598	58318	65595	70342
营业税金及附加	77	105	118	126
销售费用	1250	1665	1853	1988
管理费用	2734	3427	3612	3791
财务费用	670	856	683	436
资产减值损失	275	300	300	300
公允价值变动	235	0	0	0
投资收益	39	300	300	300
营业利润	3438	5574	6664	7557
营业外收入	292	250	250	250
营业外支出	56	60	60	60
利润总额	3675	5764	6854	7747
所得税	824	1297	1542	1743
净利润	2851	4467	5312	6004
少数股东损益	-151	288	343	387
归属母公司净利润	3002	4179	4969	5616
EPS (元)	1.13	1.57	1.87	2.11

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	152.8%	35.1%	12.3%	7.3%
营业利润增长率	160.4%	62.1%	19.6%	13.4%
净利润增长率	213.0%	39.2%	18.9%	13.0%
盈利能力(%)				
毛利率	15.8%	16.6%	16.5%	16.5%
净利率	5.8%	6.0%	6.3%	6.7%
ROE	18.5%	20.6%	19.9%	18.4%

偿债能力(%)

资产负债率	64.5%	56.8%	53.2%	43.9%
流动比率	1.13	1.17	1.25	1.48
速动比率	0.67	0.72	0.78	0.99

营运能力(次)

资产周转率	113.2%	128.8%	135.7%	137.4%
应收帐款周转率	828.4%	800.0%	780.0%	760.0%

每股资料(元)

每股收益	1.13	1.57	1.87	2.11
每股经营现金	0.56	2.03	1.84	2.91
每股净资产	6.09	7.61	9.40	11.43

估值比率(倍)

PE	23.3	16.7	14.1	12.5
PB	4.3	3.5	2.8	2.3

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。