

中集集团 (000039): 集装箱量价齐升, 海工管理力度加强 增持 (维持)

机械/船舶海工

当前股价: 24.00 元

报告日期: 2011 年 4 月 26 日

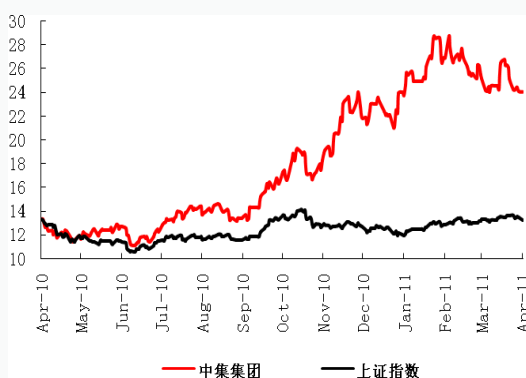
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	51768.3	68406.9	81653.7	94753.6
(+/-)	152.8%	32.1%	19.4%	16.0%
营业利润	3438.2	5081.0	6069.3	7224.4
(+/-)	160.4%	47.8%	19.5%	19.0%
归属于母公司 的净利润	3001.9	4254.1	4777.4	5650.6
(+/-)	213.0%	41.7%	12.3%	18.3%
每股收益 (元)	1.13	1.60	1.79	2.12
市盈率 (倍)	21	15	13	11

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	266,240/123,130
流通市值 (亿元)	295.51
每股净资产 (元)	6.64
资产负债率 (%)	67.77

股价表现 (一年以来)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 刘倩倩

liuqq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年一季度公司实现营业收入 170.57 亿元, 同比增长 119.39%; 实现营业利润 17.26 亿元, 同比增长 326.68%; 实现归属母公司所有者净利润 13.58 亿元, 同比增长 283.28%; 基本每股收益 0.51 元。

- 集装箱业务持续量价齐升。**承接 2010 年下半年以来的集装箱爆发式增长行情, 一季度集装箱市场持续景气的态势, 公司集装箱产品销量、价格齐升, 带动公司营业收入、利润率均大幅增长。

从销量上来看, 一季度干货箱订单饱满, 价格继续攀升。1-3 月, 公司干货集装箱销量 49.80 万 TEU, 同比增长 310.02%; 冷藏箱销量 4.38 万 TEU, 同比同期增长 166.33%; 特种箱销量 1.71 万 TEU, 同比增长 110.20%。从价格上看, 目前集装箱价在 2900 美元/TEU 的水平, 毛利率在 22% 左右, 达到了历史最高水平。

由于此次集装箱行情为船东和租赁商为航运旺季的到来进行提前备箱形成的需求, 我们认为目前的爆发性增长态势不会持续维持, 预计公司 2011 年全年集装箱销量增速在 30% 左右。而目前的高箱价主要是因为需求提前释放所致, 随着集装箱需求增速的放缓, 我们认为集装箱箱价将回落到一个正常的区间, 预计集装箱全年毛利率将为 19%-20%。

- 道路运输车辆业务稳定增长。**得益于基建投资增长及海外更新性需求的持续恢复, 公司道路运输车辆产销量及收入仍保持较好增长。1-3 月, 累计销量为 3.91 万台, 同比增长 30%; 销售收入 41.06 亿元, 同比增长 26%。3 月, 中集车辆集团与沙特阿拉伯 Zahid 集团签署合作协议, 将合资在沙特建厂, 拓展中东市场。重卡为公司道路运输车辆业务的发展亮点, 但我们认为公司重卡业务短时间内尚不能大量贡献业绩。

- 能源化工业务收入翻倍。**一季度能源化工食品业务收入实现成倍增长, 主要带动因素是受国际化工市场复苏带动, 罐式集装箱需求出现了强劲增长。

- 重视海洋工程业务, 公司总裁麦伯良出任中集来福士 CEO。**公司看好并重视海洋工程业务发展, 为加强对中集来福士的管理, 公司总裁麦伯良先生继续担任来福士董事长的同时, 接任 CEO 一职, 原 CEO 章立人继续担任副董事长。烟台来福士为我国最有实力的海工平台制造商, 目前手持订



单包括 9 艘钻井平台和 1 艘生活支持平台，并于今年 4 月成功交付了为巴西 Schahin 石油天然气公司建造的第二座深水半潜式钻井平台“SSAmazonia”。我们继续看好公司海洋工程业务，认为公司在海工业务开展初期，出现的亏损现象尚为可控，未来随着平台产品的交付，公司技术、项目管理水平将继续提升，公司海工业务将实现盈利。随着世界海洋石油开采的发展和我国对海工装备的政策支持，海工业务将成长为公司业绩的重要增长点和亮点。

- **盈利预测。**我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 1.60 元、1.79 元和 2.12 元，按照 4 月 26 日股价测算，对应动态市盈率分别为 15 倍、13 倍和 11 倍。维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**（1）集装箱市场增长低于预期的风险；（2）海工业务产品交付状况低于预期的方向；（3）原材料价格波动、人民币升值的风险。

图表：中集集团（000039）盈利预测（万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,047,551	5,176,832	6,840,693	8,165,373	9,475,360
增长率	-56.74%	152.83%	32.14%	19.36%	16.04%
减：营业成本	1,740,176	4,359,782	5,677,469	6,780,487	7,851,049
毛利率	15.01%	15.78%	17.00%	16.96%	17.14%
减：营业税金及附加	5,166	7,689	10,261	12,248	14,213
资产减值损失	39,608	27,461	68,407	81,654	94,754
销售费用	72,769	125,024	171,017	204,134	236,884
销售费用率	3.55%	2.42%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用	197,607	273,436	342,035	408,269	473,768
管理费用率	9.65%	5.28%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用	13,104	66,978	68,407	81,654	94,754
财务费用率	0.64%	1.29%	1.00%	1.00%	1.00%
期间费用	283,480	465,439	581,459	694,057	805,406
期间费用率	13.84%	8.99%	8.50%	8.50%	8.50%
投资净收益	156,796	3,864	5,000	10,000	12,500
加：公允价值变动净收益	-3,869	23,492	0	0	0
营业利润	132,047	343,817	508,096	606,927	722,438
增长率	-25.27%	160.37%	47.78%	19.45%	19.03%
加：营业外收入	17,256	29,202	30,000	30,000	30,000
减：营业外支出	2,765	5,558	5,000	5,000	5,000
其中：非流动资产处置净损失	439	2,055	0	0	0
利润总额	146,539	367,461	533,096	631,927	747,438
减：所得税	38,467	82,375	85,295	101,108	119,590
实际所得税率	26.25%	22.42%	16.00%	16.00%	16.00%
净利润	108,071	285,086	447,801	530,819	627,848
净利润增长率	-35.87%	163.79%	57.08%	18.54%	18.28%
归属母公司所有者的净利润	95,897	300,185	425,411	477,737	565,063
增长率	-31.84%	213.03%	41.72%	12.30%	18.28%
净利润率	4.68%	5.80%	6.22%	5.85%	5.96%
少数股东损益	12,174	-15,099	22,390	53,082	62,785
每股收益(全面摊薄)	0.36	1.13	1.60	1.79	2.12

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室		
	电话:010-66045566	传真:010-66573918	邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层		
	电话:010-66045566; 66045577	传真:010-66045500	邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层		
	电话:010-66045566	传真:010-66045700	邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座		
	电话:021-58824282	传真:021-58824283	邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A		
	电话:0755-83234800	传真:0755-83234800	邮编:518041