



中集集团 (000039)

等待海工业务的崛起

机械行业

评级: 买入

分析师

孙林 执业编号: S0350210090006

电话: 0755-83716909

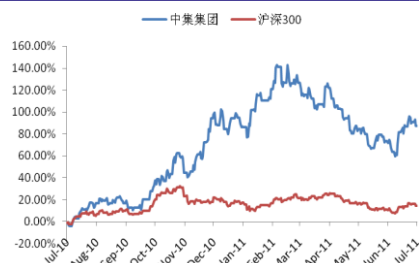
邮件: sunl@ghzq.com.cn

合规声明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是☒ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

2011-7-13

当前价格 (元)	21.80
52 周价格区间 (元)	11.21-29.62
总市值 (百万)	58040.23
流通市值 (百万)	26842.28
总股本 (万股)	266239.61
流通股 (万股)	123129.72
日均成交额 (百万)	332.32
近一月换手 (%)	31.79

财务数据

FYE

毛利率%	19.5
净利率%	8.0
净资产收益率%	7.7
总资产收益率%	6.2
资产负债率%	67.8
现金分红收益率%	1.6
市盈率 (X)	19.3
市净率 (X)	3.6

投资要点

1. 今年海工业务仍面临 1-2 亿元的亏损, 扭亏盈利预期要到 2013 年, 因为有一些是首制船, 成本费用比较高, 并且作为中集新的业务, 需要在技术上, 管理上整合做一个提升, 需要 1-2 年, 甚至 3-5 年的时间积累。

来福士海工业务仍有一定竞争优势: 1、全球一流的海工设备建造基础条件, 具有 2 万吨龙门吊和 18 米深水码头, 在陆上基地建造, 占船坞时间短, 可大大提升建造效率; 2、完善的设备关键部件配套体系。从中国国内格局来看, 竞争对手包括中船重工, 大连船舶重工, 外高桥造船、中远船务, 振华, 未来跻身海工制造行业的一线企业。

来福士海工业务为中集集团产生利润贡献尚需时日, 尤其是近 1-2 年海工业务的订单和收入情况仍有不确定性; 但来福士拥有全球一流的海工设备建造基础条件, 随着设计和交付经验的不断积累, 此业务将成为中集 2013 年发展的重要增长点。

2. 集装箱业务下半年可能有一定回落。由于集装箱业务周期性需求较强。金融危机以后, 行业基本停顿, 10 年 1 季度出现一定起色, 去年 3, 4 季度和今年一、二、三、四、五、六、七、八、九、十、十一、十二 月, 集装箱需求旺盛, 价格也从 2600 美元涨价到 2900 美元。但是自 6 月份开始, 整体需求可能调整, 价格也有所回落, 预计单价会下移至 2700 美元/TEU, 以往 2, 3 季度为传统旺季, 今年可能会出现旺季不旺的特点, 替代更新的及贸易新增量的需求仍有, 但有逐步的放缓趋势, 加之劳动力和原材料成本上涨的因素, 毛利率可能回落在 20% 以下, 达到一个历史正常范围。
3. 运输车辆业务方面, 预计今年增速 15% 左右, 2010 年专用车辆 15.5 万辆, 同比 59%, 半挂车 7.5 万辆, 自卸车 5 万辆, 混凝土搅拌车 0.9 万辆, 罐车 1.2 万辆, 公司工程类车辆占专用车辆的比重约为 40%。

水泥搅拌车行业前三, 罐式占比也不错, 主导的份额较高, 总的主导产业行业较多, 集中度较低, 市场结构相对分散, 细分产品比较多。公司希望能发挥规模优势, 随着网路化布局 and 海外市场布局逐步完成, 一起发挥协同效应。

4. 能化装备方面，主要是CNG高压瓶式压力容器、CNG拖车、LNG拖车及储罐、CNG、LNG及液化压缩天然气加气站系统、LPG储罐车及储罐、天然气压缩机、LNG项目工程服务。经营实体主要在中集安瑞科，以安瑞科为平台于完成了能化食品装备资产整合。受益经济复苏、国内需求升级以及业务整合效应释放，业绩会有翻番的增长。

投资建议

根据预测假设，公司2011-2013年的业绩为1.56, 1.96, 2.50元，按20倍PE给予估值，目标价位30元，我们给予“买入”的投资评级。

图1 盈利预测假设

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
集装箱	5573.58	25439.97	34343.96	39495.55	45419.89
增长率	-80.85%	356.44%	35.00%	15.00%	15.00%
毛利率	14.55%	19.48%	18.50%	18.30%	18.00%
道路运输车辆	11012.55	16631.55	19126.28	22951.54	27082.82
增长率	9.57%	51.02%	15.00%	20.00%	18.00%
毛利率	13.43%	14.30%	13.50%	13.50%	13.50%
能化食品装备	3600.24	5350.8	10701.60	13912.08	17390.10
增长率	-53.67%	48.62%	100.00%	30.00%	25.00%
毛利率	17.32%	17.57%	18.00%	18.50%	19.00%
海洋工程		2444.03	4154.85	7063.25	12007.52
增长率			70.00%	70.00%	70.00%
毛利率		-32.83%	5.00%	7.00%	10.00%
空港设备业务	531.3	342.61	445.39	534.47	641.37
增长率	34.91%	-35.51%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率	25.38%	29.09%	30.00%	30.00%	30.00%
其他	-242.16	1559.36	1793.26	2062.25	2371.59
增长率	-	-	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	-10.49%	38.42%	30.00%	30.00%	30.00%
营业收入合计	20475.51	51768.32	70565.35	86019.14	104913.28
增长率	-56.74%	152.83%	36.31%	21.90%	21.97%
综合毛利率	15.01%	15.78%	16.64%	16.48%	16.43%

数据来源：国海证券研究所

图2 公司业绩预测

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	51768.32	70565.35	86019.14	104913.28
减：营业成本	43597.82	58824.04	71845.82	87672.76
营业税金及附加	76.89	104.81	127.77	155.83
营业费用	1250.24	1704.21	2077.43	2533.73
管理费用	2734.36	3727.21	4543.47	5541.44
财务费用	669.78	815.94	762.59	644.72

资产减值损失	274.61	457.61	457.61	457.61
加：投资收益	38.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	234.92	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3438.17	4931.53	6204.46	7907.18
加：其他非经营损益	236.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	3674.61	4931.53	6204.46	7907.18
减：所得税	823.75	986.31	1240.89	1581.44
净利润	2850.86	3945.22	4963.57	6325.75
减：少数股东损益	-150.99	-208.95	-262.89	-335.03
归属母公司股东净利润	3001.85	4154.17	5226.46	6660.78
每股收益(EPS)	1.13	1.56	1.96	2.50

数据来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中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。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征价。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。本报告版权归国海证券所有。