

审慎推荐-A (维持)

中集集团 000039.SZ

目标估值: 无

当前股价: 18.87 元

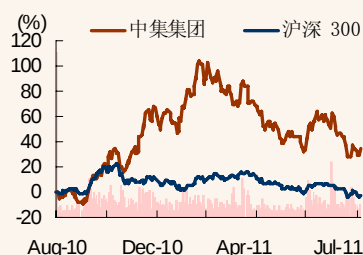
2011年8月25日

基础数据

上证综指	2554
总股本(万股)	266240
已上市流通股(万股)	123130
总市值(亿元)	502
流通市值(亿元)	232
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	22.7
资产负债率	67.8%
主要股东	招商局国际(中集)
主要股东持股比例	25.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-17	-33	35
相对表现	-8	-21	39



相关报告

- 1、《中集集团-万事俱备只欠东风》2010.1(上调评级至强烈推荐)
- 2、《中集集团-收购整合就绪新业务起航》2010.8
- 3、《中集集团—海洋工程业务蓄势待发》2010.10
- 4、《中集集团-能源化工装备市场触底回升》2011.1
- 5、机械行业7月报下调评级

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

反弹将取决于全球经济复苏预期

中集集团上半年业绩符合预期,公司实现营业收入 364.78 亿元,同比上升 71.76%; 归属于母公司股东的净利润 28 亿元,同比上升 207.7%。目前全球经济形势复杂,复苏缓慢,维持公司业绩预测和“审慎推荐”评级。

- **上半年集装箱业务几近贡献利润全部。**受上半年新增运力较多,客户提前备箱等因素的影响,普通干货集装箱销量 97.7 万 TEU,同比上升 129.7%,干货集装箱价格最大上涨 35%,当然也有美元贬值的因素。上半年集装箱业务净利润 2.9 亿元,比上年同期上升 4.73 倍。下半年受全球债务危机和人民币升值的影响,集装箱需求将明显回落,预计全年销售 150-160 万 TEU。中集建成一条设计年产能 25 万箱的集装箱全自动化生产线,降低对人工的依赖。
- **上半年车辆业务收入小幅增长。**上半年中集集团累计销售道路运输车辆 8.88 万台,同比增长 11%,工程车辆销售好于重卡;实现销售收入 96.9 亿元,同比增长 6%;毛利率较去年提高了 2.4 个百分点;净利润为 3.4 亿元人民币,同比下降 12.57%。预计下半年车辆业务保持平稳。
- **上半年能源、化工、液态食品装备业务大幅增长。**营业收入 37.3 亿元,同比增长 92.54%,净利润为 2.47 亿元,同比大幅增长。公司将致力巩固 LNG 加气站系统、天然气液化系统及 LNG 拖车等 LNG 装备的市场份额。
- **海工业务下半年将明显好于上半年。**上半年中集海工业务实现销售收入 2.3 亿元,同比下降 86.96%。亏损 5.83 亿元。上半年共交付 2 个项目,目前剩余在建项目 9 个。海工业务上半年收入确认很少,预计下半年成倍增长。
- **财务分析:**上半年干货集装箱爆发式增长,应收帐款、原材料采购支出明显回升,使营运资金占用规模增加,因此经营活动产生的现金流量净额大幅度下降。受经营规模扩大、资本及费用开支上升的影响,公司负债率水平较 2010 年年末有所上升,上半年末公司总负债率为 68.03%,有融资需求。
- **维持“审慎推荐-A”。**公司从去年业绩弹性释放进入到业绩平稳阶段,前期股价大幅回调,反弹的催化剂取决于全球经济复苏预期,尚须等待。
- **风险提示:**全球经济形势动荡,出口复苏低于预期;人民币升值。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	20476	51768	62307	73097	82578
同比增长	-57%	153%	20%	17%	13%
营业利润(百万元)	1320	3438	4830	6328	7506
同比增长	-25%	160%	40%	31%	19%
净利润(百万元)	959	3002	3984	5027	5880
同比增长	-32%	213%	33%	26%	17%
每股收益(元)	0.36	1.13	1.50	1.89	2.21
PE	52.4	16.7	12.6	10.0	8.5
PB	3.5	3.1	2.6	2.2	1.9

资料来源:招商证券

表 1: 中集集团营业收入及假设

营业收入(百万元)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
道路运输车辆	4248	7091	9724	10050	11013	16255	18694	20937	23450
集装箱	26679	25904	34049	29099	5574	24950	32435	37300	39165
能源化工、液态食品设备				4536	7771	3600	5081	8130	11382
海洋工程						2391	1196	1554	2020
机场地面设备	160		473	488	531	307	353	424	509
合计	30959	33574	48761	47327	20476	51768	62307	73097	82578
毛利率(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2012E
道路运输车辆	14.2%	15.8%	11.1%	11.0%	13.4%	13.8%	14.0%	13.5%	14.0%
集装箱	16.5%	12.4%	9.3%	10.8%	14.6%	19.0%	20.0%	18.0%	17.5%
能源化工、液态食品设备		0.0%		15.1%	15.7%	17.3%	12.9%	17.0%	18.0%
海洋工程						-34.6%	-20.0%	10.0%	15.0%
空港设备	37.4%		33.1%	32.0%	34.9%	25.3%	32.0%	30.0%	30.0%
合计	16.4%	14.2%	10.2%	11.5%	15.0%	15.8%	16.6%	17.0%	17.0%
增长率(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2012E
道路运输车辆		66.9%	37.1%	3.4%	9.6%	48%	15%	12%	12%
集装箱	10.8%	-2.9%	31.4%	-14.5%	-80.8%	348%	30%	15%	5%
能源化工、液态食品设备					71.3%	-53.7%	41%	60%	40%
海洋工程							-50%	30%	30%
机场地面设备				3.1%	8.9%	-42%	15%	20%	20%
合计	16.5%	8.4%	45.2%	-2.9%	-56.7%	153%	20.4%	17.3%	13.0%

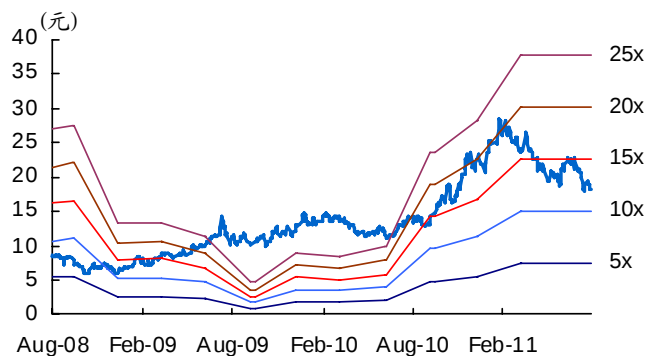
资料来源: 招商证券研发中心

表 2: 中集集团季度业绩表

利润表	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
一、营业总收入	4207	4259	5184	4443	6590	7774	13463	16939	13591	17057	19421
二、营业总成本	4285	4269	5401	4566	6448	7455	12683	15335	13131	15276	17455
其中: 营业成本	3274	3590	4517	3916	5379	7042	11205	13873	11478	13738	15762
营业税金及附加	15	4	9	7	32	6	13	10	47	29	44
营业费用	232	144	168	152	263	178	380	463	229	532	436
管理费用	199	431	482	452	612	487	545	790	912	796	920
财务费用	-126	106	12	31	-18	113	139	196	222	189	211
资产减值损失	691	-5	214	9	179	-371	401	3	243	-8	81
三、其他经营收益	-83	575	800	72	83	85	-56	91	153	-55	38
公允价值变动收益	-455	-79	21	-24	43	73	14	59	90	-64	-24
投资收益	372	654	779	95	40	13	-70	32	63	10	62
四、营业利润	-161	564	582	-51	225	404	725	1696	613	1726	2004
五、利润总额	-16	586	592	-31	318	516	803	1711	645	1808	2010
六、净利润	-127	442	465	-46	219	420	666	1487	279	1299	1494
七、归属母公司所有者净利润	-295	419	407	-50	183	354	558	1412	677	1358	1449
EPS	-0.11	0.16	0.15	-0.02	0.07	0.13	0.21	0.53	0.25	0.51	0.54
部分财务指标											
收入增长率	-65.1%	-64.5%	-71.5%	-65.7%	56.7%	82.6%	159.7%	281.2%	106.2%	119.4%	44.3%
毛利率	22.2%	15.7%	12.9%	11.9%	18.4%	9.4%	16.8%	18.1%	15.5%	19.5%	18.8%
营业利润率	-3.8%	13.3%	11.2%	-1.2%	3.4%	5.2%	5.4%	10.0%	4.5%	10.1%	10.3%
净利率	-7.0%	9.8%	7.8%	-1.1%	2.8%	4.6%	4.1%	8.3%	5.0%	8.0%	7.5%
营业费率	5.5%	3.4%	3.2%	3.4%	4.0%	2.3%	2.8%	2.7%	1.7%	3.1%	2.2%
管理费率	4.7%	10.1%	9.3%	10.2%	9.3%	6.3%	4.0%	4.7%	6.7%	4.7%	4.7%

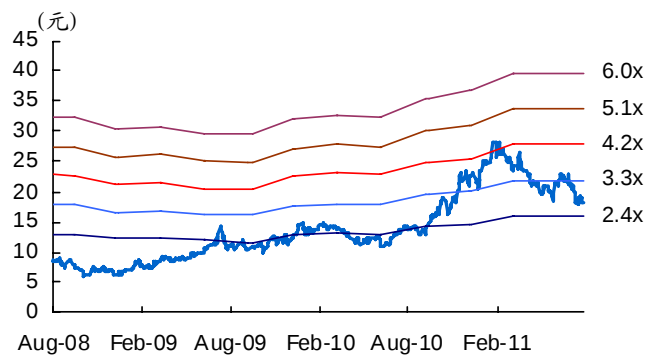
资料来源: 招商证券研发中心

图 1: 中集集团历史 PE Band



资料来源: 港澳资讯, 招商证券研发中心

图 2: 中集集团历史 PB Band



资料来源: 港澳资讯, 招商证券研发中心

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20535	33792	34717	39539	43988
现金	5269	4656	5000	5000	5000
交易性投资	92	526	300	300	300
应收票据	1691	509	1246	1462	1652
应收款项	3863	8130	9471	11111	12552
其它应收款	1123	2236	1246	1462	1652
存货	6754	13424	15272	17653	19950
其他	1744	4312	2181	2551	2882
非流动资产	16823	20339	20424	19934	19195
长期股权投资	1931	1548	1548	1548	1548
固定资产	7695	10006	11059	11063	10589
无形资产	2778	3219	2897	2607	2346
其他	4420	5566	4920	4716	4712
资产总计	37358	54131	55140	59473	63183
流动负债	15197	29971	28725	29383	28732
短期借款	4157	8309	13916	12743	10435
应付账款	4462	9118	6234	7280	8227
预收账款	1271	1936	2078	2427	2742
其他	5307	10609	6497	6933	7328
长期负债	6334	4953	4420	4420	4420
长期借款	5609	3912	3912	3912	3912
其他	726	1040	508	508	508
负债合计	21532	34924	33145	33803	33152
股本	2662	2662	2662	2662	2662
资本公积金	1558	1349	1349	1349	1349
留存收益	9978	12211	15000	18519	22635
少数股东权益	1628	2984	2984	3139	3384
母公司所有者权益	14198	16223	19012	22531	26647
负债及权益合计	37358	54131	55140	59473	63183

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	970	1483	1288	4198	5174
净利润	959	3002	3984	5027	5880
折旧摊销	0	0	1275	1290	1239
财务费用	0	0	887	827	712
投资收益	0	0	(110)	(110)	(110)
营运资金变动	0	0	(5007)	(3312)	(2938)
其它	11	(1519)	258	476	392
投资活动现金流	3	(2730)	(1274)	(800)	(500)
资本支出	0	0	(2000)	(1000)	(500)
其他投资	3	(2730)	726	200	0
筹资活动现金流	521	477	330	(3398)	(4674)
借款变动	0	0	2762	(1173)	(2308)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(1195)	(1508)	(1764)
其他	521	477	(1236)	(717)	(602)
现金净增加额	1493	(770)	344	0	0

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	20476	51768	62307	73097	82578
营业成本	17402	43598	51947	60665	68557
营业税金及附加	52	77	62	73	83
营业费用	728	1250	1495	1754	1982
管理费用	1976	2734	3115	3509	3799
财务费用	131	670	887	827	712
资产减值损失	396	275	80	50	50
公允价值变动收益	(39)	235	10	10	10
投资收益	1568	39	100	100	100
营业利润	1320	3438	4830	6328	7506
营业外收入	173	292	200	200	200
营业外支出	28	56	50	50	50
利润总额	1465	3675	4980	6478	7656
所得税	385	824	996	1296	1531
净利润	1081	2851	3984	5183	6125
少数股东损益	122	(151)	0	155	245
母公司所有者净利润	959	3002	3984	5027	5880
EPS (元)	0.36	1.13	1.50	1.89	2.21

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-56.7%	152.8%	20.4%	17.3%	13.0%
营业利润	-25.3%	160.4%	40.5%	31.0%	18.6%
净利润	-31.8%	213.0%	32.7%	26.2%	17.0%
获利能力					
毛利率	15.0%	15.8%	16.6%	17.0%	17.0%
净利率	4.7%	5.8%	6.4%	6.9%	7.1%
ROE	6.8%	18.5%	21.0%	22.3%	22.1%
ROIC	4.1%	9.3%	11.5%	13.5%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	64.5%	60.1%	56.8%	52.5%
净负债比率	27.4%	27.8%	32.3%	28.0%	22.7%
流动比率	1.4	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	1.0	1.1	1.2	1.3
存货周转率	2.4	4.3	3.6	3.7	3.6
应收帐款周转率	5.1	8.6	7.1	7.1	7.0
应付帐款周转率	3.9	6.4	6.8	9.0	8.8
每股资料(元)					
每股收益	0.36	1.13	1.50	1.89	2.21
每股经营现金	0.36	0.56	0.48	1.58	1.94
每股净资产	5.33	6.09	7.14	8.46	10.01
每股股利	0.12	0.35	0.45	0.57	0.66
估值比率					
PE	52.4	16.7	12.6	10.0	8.5
PB	3.5	3.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	33.0	13.1	9.8	8.1	7.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，机械行业首席分析师，招商证券研发中心研究董事。曾获《新财富》机械行业最佳分析师 2009、2010 年第一名，2007 年第二名，2008 年第五名。曾获 2009、2010 年水晶球卖方最佳分析师机械行业第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。