

公司评级

推 荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-23)

收盘价(元)	18.87
52周内高	29.62
52周内低	13.05
总市值(百万元)	50239.41
流通市值(百万元)	23234.58
总股本(百万股)	2662.40
A股(百万股)	1231.92
—已流通	1231.30
—限售股	0.62
B股(百万股)	1430.48

相关报告

- 1.2011-08-23 中信海直：陆上通航业务与维修业务有望打开新空间 军工研究
- 2.2011-08-23 昆明机床：计提坏账准备大幅影响利润
- 3.2011-08-22：中国重工：业务板块日臻完善 跻身行业前列 军工研究

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号：S1340510120006

联系电话：010-68858136

Email:wangbotao@cnpsc.com

集装箱业务增速不减 海工业务不及预期

——中集集团（000039）2011年半年报点评

事件：

- 公司公告，上半年实现营业收入 364.78 亿元，同比增长 71.76%；归属于母公司股东的净利润 28.08 亿元，同比增长 207.67%；每股收益 1.0545 元。

点评：

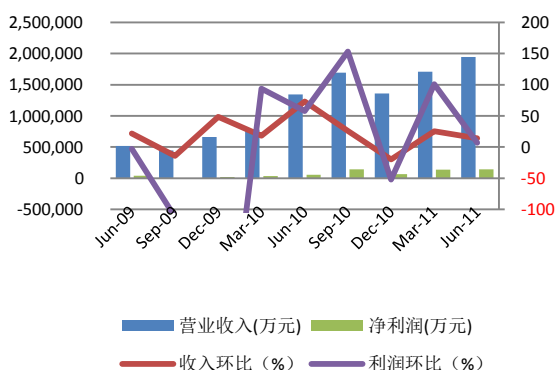
- **集装箱业务强劲增长，全年有望突破历史上最好水平：**公司集装箱业务继续延续自 10 年中期需求回暖的态势，上半年收入达到历史上历年收入新高，显示了下游需求的强劲复苏。公司普通干货集装箱销售同比增长 129.76%、冷藏集装箱同比增长 168.49%。特种箱同比增长 74.28%，得益于各型产品销售良好，上半年集装箱业务实现营业收入 219.27 亿元，同比 176.00%。同时干货箱箱价创下近年新高，使得毛利率达到 22.68%，也处于历史新高，完成净利润 29.16 亿元，同比增长 473.48%。下半年，随着旧箱更新淘汰以及航运公司低航速政策导致集装箱周转率的降低，维持了未来集装箱产品需求的旺盛。全年来看，集装箱业务有望突破 07 年历史上的最好水平，带动公司业绩提升。

- **车辆业务增速放缓，市场份额依然领先：**受到国内经济紧缩政策及固定资产投资放缓导致需求减弱，车辆产品销量增长低于预期。上半年完成销售道路运输车辆销售 8.88 万台（套），同比增长 11%；实现收入 96.92 亿元，同比增长 6.11%。上半年车辆业务市场份额仍稳居国内首位，集装箱运输半挂车、散装水泥运输车等主要产品市场份额均位居国内领先地位。在全行业面临共同的不利环境时，公司的行业领先地位有助于减轻对公司的负面影响。上半年车辆业务实现净利润为 3.45 亿元人民币，同比下滑 12.57%。随着下半年国内紧缩政策的适度调整及海外市场需求回暖的延续，车辆业务有望改善。

- **能源、化工、液态食品装备及服务业务快速发展，海工业务继续亏损：**上半年本集团能源、化工、液态食品装备业务营业收入为 37.32 亿元，比上年同期增长 92.54%。净利润为 2.47 亿元人民币，比上年同期有大幅增长。其中。化工装备业务实现营业收入同比增长 200.2%。能源（天然气）装备业务收入同比增长 48.2%、液态食品装备业务收入同比 41.0%。同时，受益于价格提升使得能源装备业务、化工装备部分毛利率均略有上升，业务发展前景看好。而海工业务继续亏损，上半年共交付 2 个项目，受延迟交付及在建平台数量减少设施利用率下降影响，上半年海工业务收入 2.3 亿元，同比减少 86.96%，亏损 5.83 亿元。公司目前在建项目 9 个，下半年交付 2 座半潜式钻井平台，同时，公司签署有 3 个自建自升式钻井平台的销售协议、并在 7 月获得两条 5 万吨级多功能半潜运输船建造总包合同。平台的交付将一定程度上缓解业务亏损局面。同时，公司调整中集来福士管理人员调整，公司总裁麦伯良亲自出任中集来福士出任首席执行官，显示了公司大力发展海洋工程业务的决心。

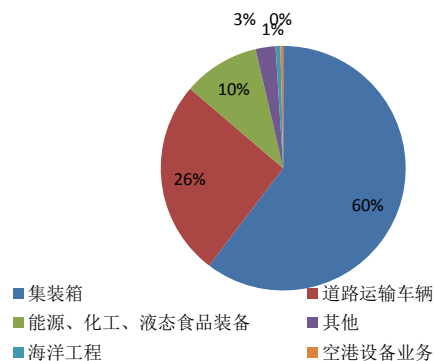
- **管理期间费用率持续降低，亦处于历史最低水平：**在业务收入的快速增长，公司加强各项费用控制，期间费用率较上年下降 0.22 个百分点至 8.46%，延续了多年来下行的趋势，已至历史最好水平，有利于业绩的提升。
- **盈利预测与估值：**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 1.511 和 2.039 元。对应动态市盈率为 12.49 和 9.26 倍。随着集装箱业务的逐步复苏及能源化工装备业务的快速增长，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1. 海工业务继续大幅亏损。2. 集装箱需求下滑。

图表 1：季度收入利润情况



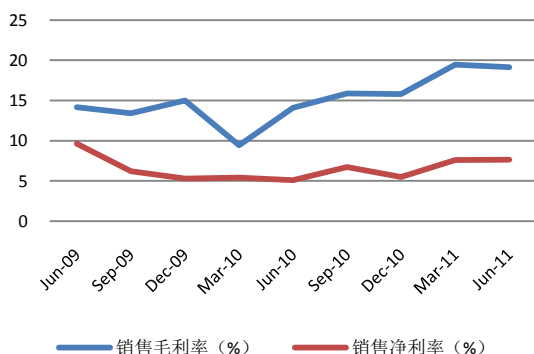
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



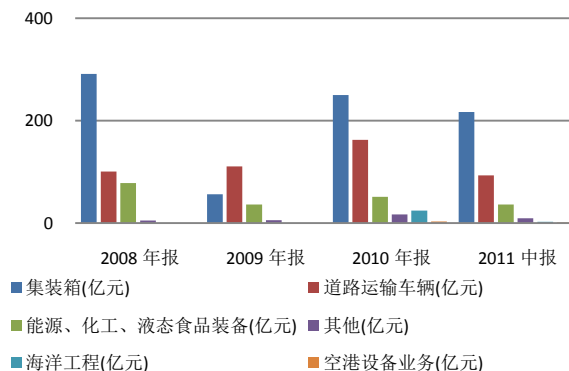
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分业务营业收入



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	51,768	68,201	78,790	87,878
减：营业成本	43,598	55,844	63,739	70,942
营业税金及附加	77	105	121	135
营业费用	1,250	1,876	2,167	2,417
管理费用	2,734	4,193	4,844	5,403
财务费用	670	610	397	170
资产减值损失	275	0	0	0
加：投资收益	39	0	0	0
公允价值变动损益	235	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	3,438	5,574	7,522	8,812
加：其他非经营损益	236	0	0	0
利润总额	3,675	5,574	7,522	8,812
减：所得税	824	1,226	1,655	1,939
净利润	2,851	4,348	5,867	6,873
减：少数股东损益	(151)	326	440	515
归属母公司股东净利润	3,002	4,022	5,428	6,358
每股收益（元）	1.127	1.511	2.039	2.388

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2,393	682	1,836	3,999
应收和预付款项	13,308	18,999	18,260	23,284
存货	13,424	14,282	17,341	17,856
其他流动资产	2,399	2,399	2,399	2,399
长期股权投资	1,548	1,548	1,548	1,548
投资性房地产	77	68	58	48
固定资产和在建工程	11,704	10,080	8,456	6,832
无形资产和开发支出	4,387	3,968	3,549	3,130
其他非流动资产	2,133	2,119	2,105	2,105
资产总计	51,374	54,145	55,551	61,201
短期借款	8,309	7,183	0	0
应付和预收款项	15,980	16,235	19,903	19,787
长期借款	3,912	3,912	3,912	3,912
其他负债	3,966	3,962	3,962	3,962
负债合计	32,167	31,292	27,777	27,661
股本	2,662	2,662	2,662	2,662
资本公积	1,349	1,349	1,349	1,349
留存收益	12,211	15,532	20,014	25,264
归属母公司股东权益	16,223	19,544	24,026	29,275
少数股东权益	2,984	3,309	3,749	4,264
股东权益合计	19,207	22,853	27,775	33,540
负债和股东权益合计	51,374	54,145	55,551	61,201

数据来源: 公司公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。