

相关研究:

## 周期性影响显现，新增长尚需时日

### ——中集集团(000039)调研简报

投资评级: 增持

当前价格: 17.79 元

目标价格: 24 元

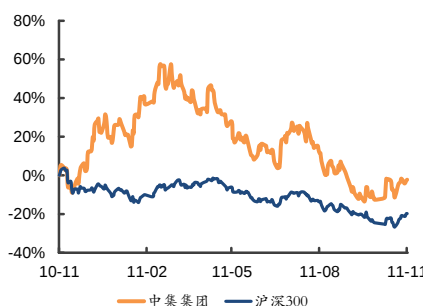
目标期限: 12 个月

#### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股)      | 2662.40     |
| A 股股本(百万股)    | 1231.92     |
| B/H 股股本(百万股)  | 1430.48     |
| A 股流通比例(%)    | 99.95       |
| 12 个月最高/最低(元) | 29.27/15.40 |

注: 2011 年 11 月 6 日数据

#### 近十二个月股价表现



注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 金嘉欣

执业证书编号: S0500511010002

#### 联系人

刘攀

(8621) 68634510-8009

lp3454@xcsc.com

#### 调研目的:

近日,我们调研了中集集团,与公司领导层沟通了未来经营计划及发展战略等。

#### 投资要点:

##### □ 集装箱业务周期性显现, 减缓业务高增长节奏

受全球经济发展低迷影响,公司集装箱业务下滑明显,公司前三季度收入和净利润增幅收窄,前三季度共实现营业收入 510 亿元,净利润 33 亿元。公司四季度集装箱业务仍然难摆脱下滑的势头,预计全年业绩增长进一步放缓。

##### □ 海工、重卡等新增长点爆发尚待时日

公司道路运输车辆板块实现了较为平稳的增长,受国内投资放缓及信贷紧缩,增速也出现了下降;受益国家对天然气发展的投资加大及政策支持,能源化工板块一枝独秀,中集安瑞科进一步收购了南京扬子设计,保持细分行业领先的情势下,进一步提升 EPC 实力。

新业务板块中,海工仍然是努力争取缩小亏损,因在手订单交付高峰在今年 Q4 和 2012Q1,而明年和后年因在手订单不足而难以形成较好业绩贡献,公司目前尚在积极争取这轮海工景气周期中的订单,可以预料,公司海工业绩爆发只能寄望于 2013 年及以后;和奇瑞合作重卡项目,定位与中高端,产品尚需市场检验,短期未能贡献效益。

##### □ 周期性行情不碍公司总体业绩增长

虽然集装箱行业市场随全球经济周期性波动,但是行业未来 1-2 年确定性的平稳增长态势不至于对公司的业绩带来太多业绩冲击,增速在今年及明年有回落及下滑态势,但是整体增长仍然较为确定;道路运输车辆受投资增速下滑影响,增速也将放缓;因国家对 LNG 的支持及投资增大,能化装备有望高增长;海工板块亏损将会持续收窄,有望明后年实现不亏损。

##### □ 估值和投资建议

作为全球集装箱行业龙头,未来 1-2 年集装箱市场平稳的增长态势将会抵补行业周期性的波动,公司集装箱业绩也将逐渐回归低位增长态势,能化装备业务将会较快增长,海工、重卡新业务板块在未来 1-2 年仍难贡献业绩,我们预计公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 1.46、1.61 和 2.02 元,对应报告日收盘价的 P/E 为 12、11 和 9,给予公司 15X 的 P/E, 12 年的目标价格为 24 元,给予“增持”评级。

#### □ 重点关注事项

**股价催化剂(正面):** 重大海工新订单的承接, 安瑞科业务的持续高景气。

**风险提示 (负面):** 集装箱行业的持续低迷, 重卡、海工业务发展不如预期。

**表 1、公司主要财务指标**

| 财务预测       | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 51768 | 64991 | 70751 | 78154 |
| 增长率 (%)    | 153   | 26    | 9     | 10    |
| 净利润 (百万元)  | 3002  | 4057  | 4471  | 5590  |
| 增长率 (%)    | 213   | 35    | 10    | 25    |
| ROE (%)    | 18.5  | 20.6  | 18.4  | 18.6  |
| EPS (元)    | 1.08  | 1.46  | 1.61  | 2.02  |
| P/E        | 16.33 | 12.08 | 10.96 | 8.77  |
| P/B        | 3.02  | 2.49  | 2.02  | 1.63  |
| EV/EBITDA  | 10    | 8     | 7     | 6     |

数据来源: 湘财证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

**买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

**增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

**中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

**减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。