

中集集团(000039)年报点评

2011 年集装箱叠加需求结束，2012 年需求回归常态

工业/其他专用机械（含集装箱）

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2012 年 3 月 25 日

● **2011 业绩符合预期。**公司全年收入 641 亿（yoy24%），归属母公司净利润 37 亿（yoy23%），EPS1.39 元。每 10 股派现 4.6 元。

● **集装箱业务几乎贡献公司全部净利润。**集装箱全年收入 350 亿（yoy38%），净利润 36 亿（yoy19%），接近公司整体净利润 37 亿。其中，干货集装箱收入 217 亿（yoy11%），销量 141 万 TEU，市场份额 52%。冷藏箱收入 63 亿（yoy72%），特种箱 66 亿（yoy89%）。2011 年集装箱行业景气前高后低，主要由于 2009 年公司停产干箱，下游需求被延后，与次年需求叠加。需求在 2010 年下半年爆发，至 2011 年上半年被消化，2011 年下半年销量回归常态。2012 年上半年集装箱需求将低于去年同期，由于整体箱价降低，毛利率可能也将低于 2011 年，全年收入和净利润增速预计在-10%~-15%左右。

● **车辆业务出现分化，整体增长平稳。**专用车辆全年销售 15 万台，收入 167 亿（yoy0.17%）。其中，半挂车、栏板车、集平车销量同比大幅下滑；受益北美市场快速恢复和新兴市场需求保持增长，改装车业务和出口产品业务表现良好，特别是北美 Vanguard 公司成功实现扭亏。2012 预计车辆整体业务收入平稳增长，增速在 0-10%。

● **能源、化工、食品装备业务继续保持高速增长。**能源装备业务（LNG、CNG、LPG）全年收入 45 亿（yoy34%）；化工装备收入 30 亿（yoy137%）；液态食品装备收入 8 亿（yoy38%）。能源、化工、液态食品装备业务需求继续回暖，盈利增长超预期。受益于煤化工、天然气等下游发展需求，今年能源装备收入预计将保持在 30%以上。

● **海工业务 2012 年有望扭亏。**海洋工程业务全年收入 6 亿，亏损 11 亿。亏损原因：一、交付项目的成本和费用超支造成。二、烟台中集来福士完成的工程量同比大幅度减少，导致主要基础设施和相关资源闲置，固定资产折旧和费用摊销较大。2012 年随着项目陆续达产，折旧摊销比例下降，收入预计在 30 亿以上，实现扭亏为盈。

● **给予“谨慎推荐”。**2012/13EPS 为 0.92 元、1.44 元，对应 PE16x、10x。

● **风险：**CCFI 指数没有明确反转，集装箱产量持续低迷。

走势图



市场数据

2012/3/23

收盘价：	14.72 元
52 周最高价：	27.00 元
52 周最低价：	11.84 元
平均持仓成本：	15.60 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	266,240
流通 A 股（万股）：	123,192
每股收益（元）：	1.39
每股净资产（元）：	7.00
每股经营现金流（元）：	0.85
市净率：	2.10

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

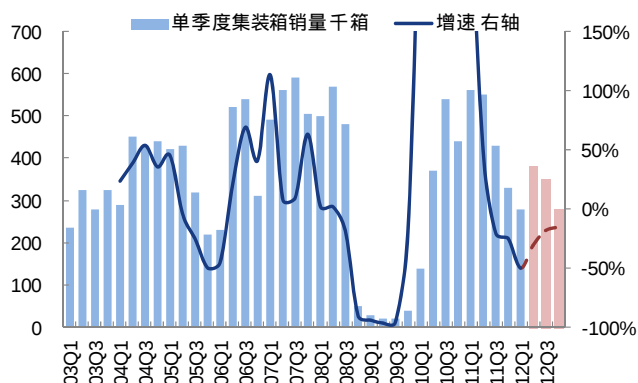
Email: huanghp@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200135

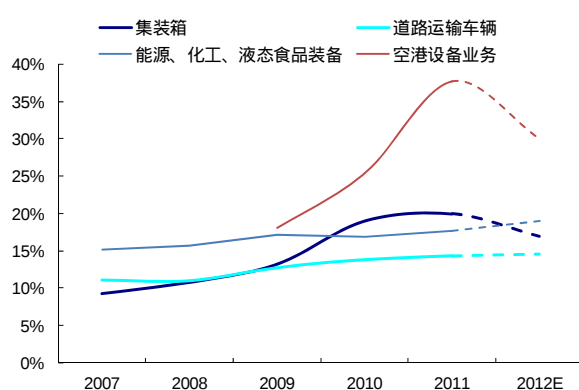
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率(%)
2011	6,412,505	23.9%	369,093	23.0%	1.39	20%	10.6	
2012E	6,642,833	-3.6%	243,780	-34.0%	0.92	12%	16.0	
2013E	7,982,824	20.2%	382,979	57.1%	1.44	16%	10.2	
2014E	9,323,835	16.8%	527,355	37.7%	1.98	18%	7.4	

图 1：公司单季度集装箱销量和增速



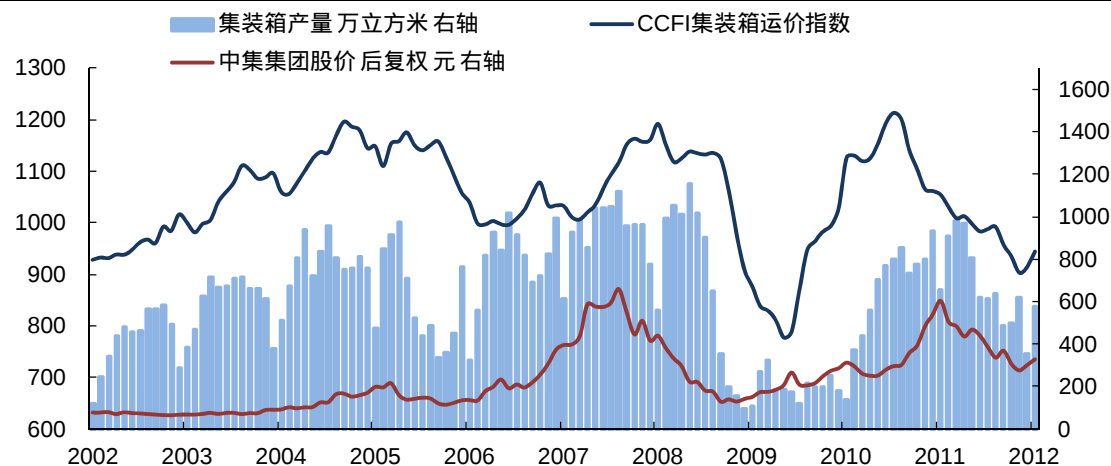
资料来源：WIND，东北证券

图 2：各产品毛利率



资料来源：WIND，东北证券

图 3：集装箱行业产量、CCFI 集装箱运价指数、公司股价（后复权）



资料来源：东北证券

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	7788	4000	4040	4080
应收款项	11851	16380	19290	22080
存货净额	15468	16466	19354	22171
其他流动资产	2798	3986	4790	5594
流动资产合计	40727	40831	47474	53926
固定资产	12784	13785	14827	15863
无形资产及其他	3172	2855	2538	2221
投资性房地产	5722	5722	5722	5722
长期股权投资	1957	1957	1957	1957
资产总计	64362	65150	72518	79688
短期借款及交易性金融负债	10591	5628	5139	3216
应付款项	10624	14969	17773	20565
其他流动负债	10021	9242	10865	12446
流动负债合计	31236	29838	33777	36227
长期借款及应付债券	10561	10571	10582	10594
其他长期负债	951	951	951	951
长期负债合计	11512	11522	11533	11545
负债合计	42748	41360	45310	47772
少数股东权益	2981	2963	2934	2895
股东权益	18633	20827	24274	29020
负债和股东权益总计	64362	65150	72518	79688

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	1.39	0.92	1.44	1.98
每股红利	0.68	0.09	0.14	0.20
每股净资产	7.00	7.82	9.12	10.90
ROIC	13%	8%	11%	14%
ROE	20%	12%	16%	18%
毛利率	19%	17%	18%	19%
EBIT Margin	9%	6%	7%	8%
EBITDA Margin	11%	8%	9%	10%
收入增长	24%	4%	20%	17%
净利润增长率	23%	-34%	57%	38%
资产负债率	71%	68%	67%	64%
息率	4.4%	0.6%	0.9%	1.3%
P/E	11.1	16.8	10.7	7.8
P/B	2.2	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.0	16.0	12.4	10.0

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	64125	66428	79828	93238
营业成本	52225	55082	65389	75622
营业税金及附加	345	399	479	559
销售费用	1868	2325	2766	3198
管理费用	3767	4967	5849	6714
财务费用	784	833	729	669
投资收益	109	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(510)	0	0	0
其他收入	0	317	317	317
营业利润	4735	3140	4933	6793
营业外净收支	287	0	0	0
利润总额	5023	3140	4933	6793
所得税费用	1364	722	1135	1562
少数股东损益	(32)	(20)	(31)	(43)
归属于母公司净利润	3691	2438	3830	5274

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	3691	2438	3830	5274
资产减值准备	135	155	60	50
折旧摊销	1071	1162	1315	1437
公允价值变动损失	510	0	0	0
财务费用	784	833	729	669
营运资本变动	(2673)	(2994)	(2116)	(1988)
其它	(151)	(173)	(88)	(89)
经营活动现金流	2582	588	3001	4683
资本开支	(1522)	(2000)	(2100)	(2205)
其它投资现金流	(1110)	2821	0	0
投资活动现金流	(3041)	821	(2100)	(2205)
权益性融资	83	0	0	0
负债净变化	2660	10	11	12
支付股利、利息	(1797)	(244)	(383)	(527)
其它融资现金流	1783	(4963)	(489)	(1922)
融资活动现金流	3592	(5197)	(861)	(2438)
现金净变动	3132	(3788)	40	40
货币资金的期初余额	4656	7788	4000	4040
货币资金的期末余额	7788	4000	4040	4080
企业自由现金流	1188	(773)	1459	2989
权益自由现金流	5631	(6368)	420	563

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。