

强烈推荐-A (维持)

中集集团 000039.SZ

当前股价: 16.92 元

2021年07月14日

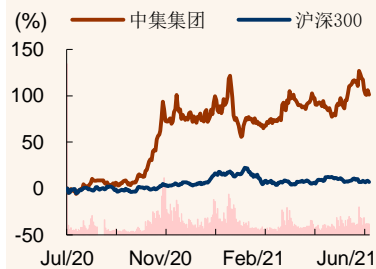
集装箱景气持续升温, 全年业绩将创新高

基础数据

上证综指	3529
总股本(万股)	359501
已上市流通股(万股)	153427
总市值(亿元)	608
流通市值(亿元)	260
每股净资产(MRQ)	12.5
ROE(TTM)	16.6
资产负债率	63.7%
主要股东	香港中央结算(代理人)
主要股东持股比例	57.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	13	104
相对表现	6	21	98



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中集集团(000039)——集装箱业务贡献业绩弹性, 看好下游集运复苏》2021-04-28
- 2、《中集集团(000039)——战略再聚焦, 价值待重估》2021-01-28
- 3、《中集集团(000039)——下半年集装箱盈利拐点将现》2020-10-27

刘荣

0755-82943203  
liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn  
S1090520070004

中集发布 2021 年半年度业绩预告, 归属上市公司股东净利润预计实现 40~46 亿元, 去年同期为亏损 1.8 亿元。二季度实现归母净利润约 25~31 亿元, 同比约上涨 445%~575%, 环比一季度约上涨 66.7%~107%。公司上半年的业绩上涨主要来自集装箱业务的强势推动, 预计后续季度集装箱业务将继续保持量价的高位。我们预计公司 2021/22 年净利润实现 69.7 亿/72.7 亿元, 同比增长 30%/4%, 按 A+H 股市值 545 亿计算, 动态 PE 仅 8 倍, PB1.1 倍, PS0.37 倍, 按 10-12 倍 PE, 还有 25-50% 的空间。继续强烈推荐。

1、集装箱行业持续升温, 全年量价齐升将成业绩主推力

集装箱行业在上半年受益于多方面有利因素的推动。从需求端来看, 以美元指数下行为背景下的全球贸易复苏、港口装卸效率下降减缓集装箱周转、箱船运力紧缺舱位紧张等因素共同推动集装箱箱价的上涨。中集集团年报发布中的标箱平均报价涨势与德路里全球集装箱指数(WCI)关联性较强。WCI 在一季度因春节休假和空箱调度的一段时间内有所下滑后, 5 月开始继续大幅上涨。截至 7 月 8 日, WCI 已达到 8796 美元/40 标箱。与之对应的是, 中国出口集装箱运价指数(CCFI)也表现出类似的规律, 1 月的 CCFI 指数为 1906, 4 月为 1896, 6 月上涨至 2484 点, 且仍在持续上行。我们统计了历年 CCFI 指数与中集集团平均箱价之比, 发现比值相对稳定, 维持在 0.3~0.4 的区间, 这也表明集装箱在运力短缺、闲置率降至新低的背景下, 集装箱与船队和舱位一样步入有价无市的需求高峰阶段。

从供给端来看, 龙头企业均已实现满生产线生产, 且短期内通过扩大招工、延长工时的方式提高产出。中集一季度干货集装箱销量 45.1 万 teu, 德路里预计全年集装箱销量达到 470 万 teu, 以中集 47% 的市占率计算全年集装箱总销量将达 221 万 teu。此外, 竞争格局也有所改善, 中远海控旗下集装箱子公司与原胜狮货柜的合并, 提高了行业集中度, 龙头对营造市场公平竞争的环境具有默契, 而行业本身需要沿海设置产线的要求也因为海岸厂区规划收紧而越来越具有天然壁垒。

表: 主要财务指标预测

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	85815	94159	144883	141699	132568
同比增长	-8%	10%	54%	-2%	-6%
营业利润(百万元)	5839	7440	11151	10593	9713
同比增长	-10%	27%	50%	-5%	-8%
净利润(百万元)	1542	5350	6971	7272	6673
同比增长	-54%	247%	30%	4%	-8%
每股收益(元)	0.43	1.49	1.94	2.02	1.86
P/E(倍)	35.2	10.2	7.8	7.5	8.2
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: 公司数据、招商证券

**2、中集车辆登陆创业板，氢能产业持续加码**

7月8日，中集车辆正式登陆创业板上市，上市后中集仍将持有中集车辆 50.23% 股权。中集车辆在招股书中预计上半年营收创新高，同比增长 29.1%~44.1%。作为半挂车领域的龙头，中集车辆已连续八年位居行业第一。此外，作为典型的制造业公司，无论是车辆业务抑或集装箱业务，均存在相关事业部通过集团集中采购钢材的渠道，并且受益于集团与钢材供应商良好的合作关系，存在一定成本优势且能平滑原材料价格波动影响。中集安瑞科在氢能领域的布局也将显现成效，3月与合斯康成立合资公司建立车载储氢瓶产线，5月与鞍钢股份合作启动焦炉气制液化天然气项目，未来伴随氢能应用的普及，业务发展将大有亮点。

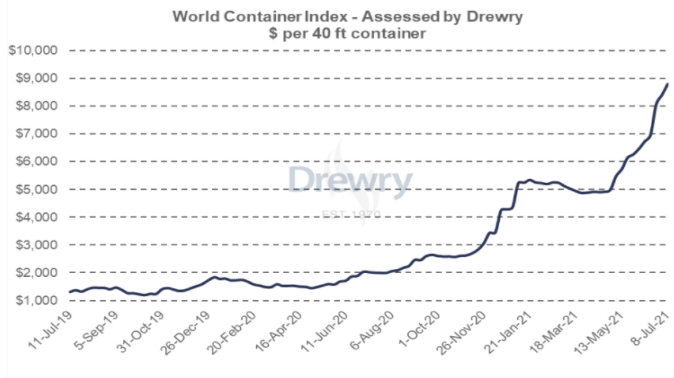
**3、预计今年业绩将创新高，估值较低回升空间大**

我们通过德路里的报告、全球集装箱吞吐量/标准箱量的比值、年更新率等指标预计了未来三年集装箱全行业产量，并藉由对未来三年航运指数、汇率假设以及运价指数和箱价相对稳定的比例关系，估算了未来三年集装箱的平均箱价。经过我们测算，我们预计 2021 年集装箱业务有望贡献 600 亿元以上的收入，将成为公司今年主要的业绩推力。

**维持“强烈推荐-A”评级。**上半年我们预计归母净利润 45 亿左右，下半年考虑四季度海工业务计提减值准备，我们上调 2021 年、2022 年净利润 69.7 亿、72.7 亿左右，2021 年上幅度为 30%，按 A+H 股市值 545 亿计算，动态 PE 仅 7.8 倍，PB1.1 倍，PS0.38 倍，按 10-12 倍 PE，还有 25-50% 的空间。

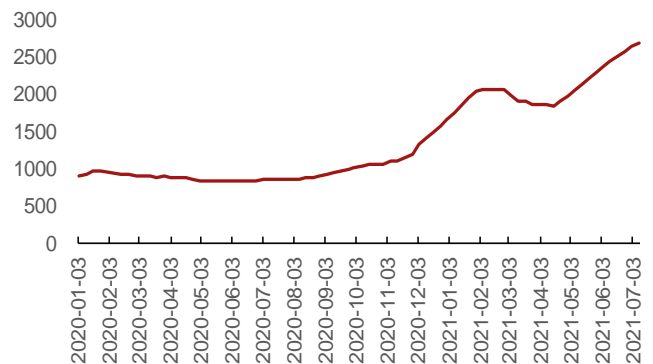
**4、风险提示：海工业务下游需求波动、汇兑损失风险、海外需求恢复不及预期**

图 1：德路里全球集装箱运价指数走势



资料来源：Drewry、招商证券

图 2：2020 年初至今的 CCFI 趋势变化



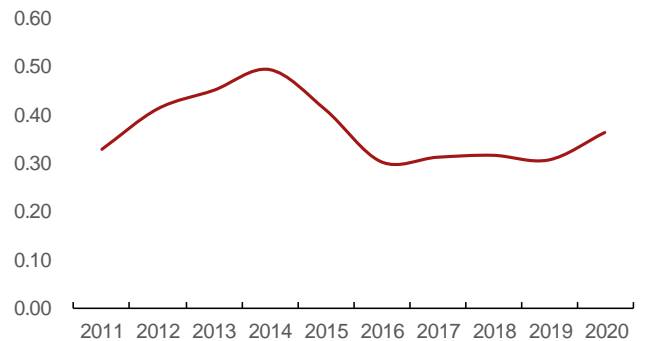
资料来源：wind、招商证券

图 3：全球闲置运力持续下降，5 月底占运力比仅 0.8%



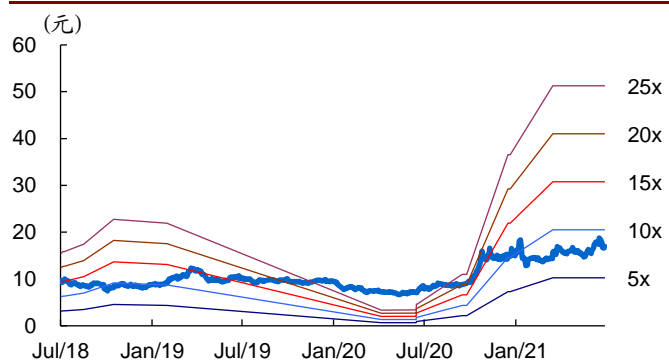
资料来源：Alphaliner、招商证券

图 4：近年来运价指数与箱价之比稳定介于 0.3~0.4 之间



资料来源：公司公告、招商证券

图 5: 中集集团历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 中集集团历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	90023	67142	107837	105929	101985
现金	9715	12181	9545	9656	11587
交易性投资	516	966	966	966	966
应收票据	637	362	557	545	510
应收款项	18395	18636	27211	26613	24898
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	41302	15472	39732	38966	36692
其他	19458	19524	29825	29183	27332
<b>非流动资产</b>	82084	79070	75800	72796	70033
长期股权投资	5364	9099	9099	9099	9099
固定资产	37835	35284	32832	30551	28430
无形资产	7434	7050	6345	5711	5140
其他	31452	27636	27525	27435	27364
<b>资产总计</b>	<b>172108</b>	<b>146212</b>	<b>183637</b>	<b>178725</b>	<b>172018</b>
<b>流动负债</b>	70551	60895	91126	78778	65471
短期借款	17557	8417	40936	29325	18207
应付账款	15326	17277	25463	24972	23514
预收账款	9042	6106	8999	8825	8310
其他	28626	29096	15729	15656	15439
<b>长期负债</b>	46518	31463	31463	31463	31463
长期借款	30918	19562	19562	19562	19562
其他	15600	11900	11900	11900	11900
<b>负债合计</b>	<b>117070</b>	<b>92358</b>	<b>122589</b>	<b>110241</b>	<b>96933</b>
股本	3585	3595	3595	3595	3595
资本公积金	8889	9771	9771	9771	9771
留存收益	26781	30651	36616	42768	48191
少数股东权益	15784	9836	11067	12350	13527
归属于母公司所有者权益	39254	44018	49982	56135	61557
<b>负债及权益合计</b>	<b>172108</b>	<b>146212</b>	<b>183637</b>	<b>178725</b>	<b>172018</b>

现金流量表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3539	12810	(18963)	13552	14923
净利润	1542	5350	6971	7272	6673
折旧摊销	2633	3228	3328	3060	2817
财务费用	1833	2161	2189	2299	2211
投资收益	(327)	(5301)	(1612)	(1612)	(1612)
营运资金变动	(4702)	6438	(32753)	1357	3906
其它	2560	935	2915	1176	928
<b>投资活动现金流</b>	(9084)	(3539)	1588	1588	1588
资本支出	(6566)	(3319)	(24)	(24)	(24)
其他投资	(2518)	(220)	1612	1612	1612
<b>筹资活动现金流</b>	3614	(6540)	14738	(15029)	(14580)
借款变动	(752)	(1654)	17933	(11610)	(11118)
普通股增加	600	11	0	0	0
资本公积增加	753	882	0	0	0
股利分配	(1642)	(430)	(1007)	(1119)	(1251)
其他	4655	(5348)	(2189)	(2299)	(2211)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1932)</b>	<b>2732</b>	<b>(2637)</b>	<b>111</b>	<b>1931</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	85815	94159	144883	141699	132568
营业成本	73356	80715	118960	116666	109857
营业税金及附加	707	709	1091	1067	998
营业费用	2297	1990	3043	2976	2784
管理费用	5204	4896	7244	7085	6628
研发费用	1437	1609	2318	2125	1989
财务费用	1276	2097	2189	2299	2211
资产减值损失	(5746)	(977)	(500)	(500)	0
公允价值变动收益	(157)	145	(100)	(100)	(100)
其他收益	893	712	712	712	712
投资收益	9310	5416	1000	1000	1000
<b>营业利润</b>	5839	7440	11151	10593	9713
营业外收入	199	249	249	249	249
营业外支出	423	398	398	398	398
<b>利润总额</b>	5614	7290	11002	10444	9564
所得税	3104	1279	2801	1889	1713
少数股东损益	968	662	1230	1283	1178
<b>归属于母公司净利润</b>	1542	5350	6971	7272	6673

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-8%	10%	54%	-2%	-6%
营业利润	-10%	27%	50%	-5%	-8%
净利润	-54%	247%	30%	4%	-8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.5%	14.3%	17.9%	17.7%	17.1%
净利率	1.8%	5.7%	4.8%	5.1%	5.0%
ROE	3.9%	12.2%	13.9%	13.0%	10.8%
ROIC	11.6%	3.1%	7.9%	8.8%	8.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.0%	63.2%	66.8%	61.7%	56.4%
净负债比率	33.8%	29.1%	32.9%	27.4%	22.0%
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
存货周转率	2.1	2.8	4.3	3.0	2.9
应收帐款周转率	4.5	5.0	6.2	5.2	5.0
应付帐款周转率	4.8	5.0	5.6	4.6	4.5
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.43	1.49	1.94	2.02	1.86
每股经营现金	0.99	3.56	-5.27	3.77	4.15
每股净资产	10.95	12.24	13.90	15.61	17.12
每股股利	0.12	0.28	0.31	0.35	0.35
<b>估值比率</b>					
PE	35.2	10.2	7.8	7.5	8.2
PB	1.384	1.238	1.090	1.0	0.885
EV/EBITDA	14.6	11.1	8.1	8.4	9.1

## 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。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

## 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。