



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

工业 资本货物

2021-04-14

公司点评报告

增持/维持

中集集团 (000039)

集装箱行业持续火爆，看好全球经济复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,595/3,594
总市值/流通(百万元)	60,360/60,346
12 个月最高/最低(元)	18.65/6.89

相关研究报告:

中集集团 (000039)《集装箱行业周期复苏, 公司有望开启新一轮成长》
--2020/10/26

中集集团 (000039)《业绩受疫情影响较大, 下半年有望逐步复苏》
--2020/09/01

中集集团 (000039)《受到收储影响, 业绩大幅增长》
--2018/10/29

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件

公司近期公布 2021Q1 报告, 公司 2021Q1 实现归母净利润达到 16.5 亿元至 16.5 亿元, 去年同期亏损: 6.4 亿元。

点评

量价超预期, 集运行业迎来爆发。公司是全球领先的物流及能源行业设备及解决方案供应商, 目前主要从事集装箱、道路运输 车辆、能源/化工及液态食品装备、海洋工程装备、空港/消防及自动化物流装备的制造及服务业务, 公司各个产品线均为全球领先, 公司的标准干货集装箱、冷藏箱产销量保持全球第一; 据国际罐式集装箱协会调查统计, 罐式集装箱的产销量保持全球第一; 是全球销量第一的半挂车生产制造商; 登机桥业务综合竞争力位居全球领导者地位, 为全球三大旅客登机桥制造商之一, 中国市场份额连续四年占比 95% 以上; 亦是中国领先的高端海洋工程装备企业之一。随着集装箱行业复苏, 公司较去年同期, 集装箱业务千箱销量增长 174%, 冷藏箱销量增长 82%, 营业收入实现大幅上涨。

根据近期行业来看, 集装箱行业保持火爆, 2020 年, 价格方面: 本集团 20 尺干货标准箱 1 月份的报表结算箱价平均约 1,656 美元, 至 6 月份上升为均价 1,998 美元, 12 月均价已经上升到 2,322 美元, 今年一季度, 价格最高涨至 3500 美元左右。原材料涨幅从目前来看, 预计低于箱价涨幅, 同时, 公司积极储备原材料, 也缓解了整体成本压力。

箱量来看: 目前行业已把集装箱产能从平常的每月二十几万箱提高到四十多万箱(中集近月达到 22 万箱)。中集今年上半年订单爆满, 目前月产量已提至二十多万箱, 工厂按照每周六天、每天 11 小时在赶工, 比去年情况大幅提升。

持续性来看, 预计今年集装箱价格不会大幅下调, 集装箱价格高景气会持续到 9、10 月, 甚至持续到 11 月, 集装箱业务今年将大超预期。

海工业务有望持续减亏。2020 年, 海工业务营业收入为人 54.24 亿元 (+20%), 净亏损人民币 19.43 亿元, 预计在非油气业务的带动下, 将持续减亏, 中集来福士新增生效订单 3 亿美金, 截止 2020 年底累计持有在手订单 8 亿美元, 其中非油气订单占比约 70%, 呈持续增长态势。其他车辆、能源化工、空港、物流等未来均保持稳健增

长。

第一大股东变更深圳市资本运营集团，更多资源有望导入。2020年8月25日，中远海发之全资子公司中远集装箱工业有限公司及 Long Honour Investments Limited、与 Broad Ride Limited 和 Promotor Holdings Limited 一起作为四个股东方（以下简称“转让方”）与深圳市资本运营集团有限公司签署了《关于中国国际海运集装箱（集团）股份有限公司之股份转让意向书》，四个股东方同意向深圳市资本运营集团有限公司及其指定的全资子公司协议转让其各自所持本公司的部分或全部股份，本次交易的每股转让价格应按照本公司 2019 年度经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值（人民币 9.83 元/股）确定。转让后，深圳市资本运营集团持有 350,000,000 股 A 股和 719,089,532 股 H 股，合计占截止 2020 年 7 月 31 日本公司总股本的 29.81%，将成为本公司第一大股东，深圳市资本运营集团为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会 100% 控股，后续有望为公司导入更多的资源，为公司发展助力。

盈利性预测与估值。预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 56、48、51 亿，对应估值 11、13、12 倍，维持增持评级。

风险提示：宏观经济风险，竞争格局恶化风险

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	94159.08	127773.88	121385.18	127454.44
增长率	9.72%	35.70%	-5.00%	5.00%
归属母公司净利润（百万元）	5349.61	5631.85	4848.88	5098.68
增长率	246.88%	5.28%	-13.90%	5.15%
每股收益 EPS（元）	1.49	1.57	1.35	1.42
PE	11	11	13	12
PB	1.13	1.11	1.01	0.92

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	94159.0	127773.3	121385.3	127454.3
营业成本	80714.8	104774.4	100142.2	105787.2
营业税金及附加	709.02	958.30	926.49	965.00
销售费用	1990.08	3449.89	3277.40	3441.27
管理费用	4896.34	8305.30	7647.27	7774.72
财务费用	2096.55	1386.00	1200.00	1100.00
资产减值损失	-582.44	400.00	400.00	500.00
投资收益	5300.88	300.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	144.85	111.00	111.00	111.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	7439.63	8910.80	8002.25	8097.27
其他非经营损益	-149.22	-186.00	-180.22	-176.98
利润总额	7290.41	8724.80	7822.03	7920.29
所得税	1278.67	2442.94	2273.15	2121.60
净利润	6011.74	6281.85	5548.88	5798.68
少数股东损益	662.13	650.00	700.00	700.00
归属母公司股东净利润	5349.61	5631.85	4848.88	5098.68
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	12181.4	12777.3	12138.5	13135.1
应收和预付款项	22332.3	31072.4	29307.2	30704.7
存货	15472.1	20272.8	19391.5	20506.1
其他流动资产	17155.7	1980.97	1891.83	1976.51
长期股权投资	9098.58	9098.58	9098.58	9098.58
投资性房地产	1437.97	1437.97	1437.97	1437.97
固定资产和在建工程	45117.8	40604.7	36091.7	31578.6
无形资产和开发支出	7050.37	6222.31	5394.25	4566.19
其他非流动资产	16365.0	16309.2	16253.3	16197.5
资产总计	146211.1	139776.1	131005.1	129201.1
短期借款	8416.70	22282.7	9204.26	0.00
应付和预收款项	22130.2	28757.1	27619.8	29094.4
长期借款	19562.3	19562.3	19562.3	19562.3
其他负债	42248.3	14267.4	14162.8	14290.3
负债合计	92357.6	84869.6	70549.2	62947.0
股本	3595.01	3597.83	3597.83	3597.83
资本公积	5463.21	5460.39	5460.39	5460.39
留存收益	29730.4	35362.3	40211.2	45309.9
归属母公司股东权益	44017.5	44420.5	49269.4	54368.1
少数股东权益	9836.33	10486.3	11186.3	11886.3
股东权益合计	53853.8	54906.8	60455.7	66254.4
负债和股东权益合计	146211.1	139776.1	131005.1	129201.1
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	12764.4	15693.7	14599.2	14594.2
PE	11.39	10.82	12.56	11.95
PB	1.13	1.11	1.01	0.92
PS	0.65	0.48	0.50	0.48
EV/EBITDA	6.03	4.83	4.34	3.64

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	6011.74	6281.85	5548.88	5798.68
折旧与摊销	3228.24	5396.95	5396.95	5396.95
财务费用	2096.55	1386.00	1200.00	1100.00
资产减值损失	-582.44	400.00	400.00	500.00
经营营运资本变动	19469.8	-11934.3	2626.27	-1322.32
其他	-17413.3	1839.05	-1743.47	-383.39
经营活动现金流净额	12810.4	3369.56	13428.6	11089.9
资本支出	1833.44	0.00	0.00	0.00
其他	-5372.2	4560.54	211.00	211.00
投资活动现金流净额	-3538.8	4560.54	211.00	211.00
短期借款	-9140.5	13866.0	-13078.5	-9204.26
长期借款	-11355.3	0.00	0.00	0.00
股权融资	592.40	0.00	0.00	0.00
支付股利	-430.35	0.00	0.00	0.00
其他	13794.8	-21200.1	-1200.00	-1100.00
筹资活动现金流净额	-6539.5	-7334.13	-14278.5	-10304.2
现金流量净额	2550.36	595.97	-638.87	996.66
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	9.72%	35.70%	-5.00%	5.00%
营业利润增长率	27.42%	19.77%	-10.20%	1.19%
净利润增长率	139.50%	4.49%	-11.67%	4.50%
EBITDA 增长率	30.95%	22.95%	-6.97%	-0.03%
获利能力				
毛利率	14.28%	18.00%	17.50%	17.00%
三费率	9.54%	10.28%	9.99%	9.66%
净利率	6.38%	4.92%	4.57%	4.55%
ROE	11.16%	11.44%	9.18%	8.75%
ROA	4.11%	4.49%	4.24%	4.49%
ROIC	9.95%	10.20%	8.99%	10.05%
EBITDA/销售收入	13.56%	12.28%	12.03%	11.45%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.89	0.90	0.98
固定资产周转率	2.58	3.87	4.26	5.31
应收账款周转率	4.78	5.41	4.53	4.77
存货周转率	2.78	5.62	4.87	5.11
销售商品提供劳务收	101.62	—	—	—
资本结构				
资产负债率	63.17%	60.72%	53.85%	48.72%
带息债务/总负债	36.89%	56.48%	49.41%	40.75%
流动比率	1.10	1.24	1.60	2.11
速动比率	0.85	0.86	1.11	1.46
每股指标				
每股收益	1.49	1.57	1.35	1.42
每股净资产	14.97	15.26	16.80	18.42
每股经营现金	3.56	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。