

资本货物/工业

中集集团 (000039)

量价齐升释放业绩弹性，景气持续时间有望超预期

——中集集团中报预告点评

	李阳东(分析师)	黄琨(分析师)
	021-38031653	021-38674935
	liyandong@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880520080007	S0880513080005

本报告导读:

集装箱订单价冲至3900\$/TEU,预计Q3维持满产交付状态,结算期逐步抬升,全年集装箱板块盈利有望超60亿。

投资要点:

**结论:** 公司发布业绩预告, 21H1 归母净利润40-46亿, 其中Q2单季度25-31亿, 环比增长67-107%, 超预期。我们认为Q3集装箱将维持满产状态, 短期订单量价可能回落, 但此轮景气持续时间有望超预期, 维持2021-23年EPS为1.9、1.61、1.74元, 维持目标价22元, 增持。

**集装箱量价齐升, 业绩弹性逐季体现。**从月度出货看, 我们预计21Q2单季度干货箱出货量为68万TEU左右, 环比Q1增幅50%, 结算价高于3000\$/TEU (Q1为2600-2700\$/TEU), 考虑到钢价等原材料涨价因素, 预计毛利率环比提升2pct, 我们测算集装箱板块Q2净利润在22-24亿 (Q1为13亿)。展望Q3, 按照2-3个月交期, 结算价将继续走高, 预计Q3超过3500\$/TEU, 从目前情况看, 工厂预计在Q3将维持满产状态。

**订单价继续冲高, 进入淡季短期量价可能回落, 但景气持续时间有望超预期。**截至7月中旬, 干货箱订单价涨至3900\$/TEU, 继续冲高。从历史数据看, Q2、Q3为集装箱淡季, 我们认为21Q2淡季缺箱主要由于集运量短期超出港口承载能力, Q3进入集运淡季后短期缺箱可能缓解, 进而出现阶段性量价回落。但我们认为航运盈利大幅改善以及全球贸易复苏背景下, 新船订单交付带来的造箱需求将逐步释放, 景气持续时间有望超预期。**车辆及空港业务回A, 能化业务恢复较好, 海工重整取得突破。**中集车辆成功回A、空港(中集天达)拟回A, 流动性将得以改善; 低基数下, 能化业务恢复较好; 与烟台国丰战略合作, 海工资产整合取得重要进展。

**风险提示:** 国际贸易急剧下滑, 行业陷入恶性竞争

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	85,815	94,159	121,243	118,189	122,841
(+/-)%	-8%	10%	29%	-3%	4%
经营利润(EBIT)	2,814	4,240	11,095	8,721	9,152
(+/-)%	-44%	51%	162%	-21%	5%
净利润(归母)	1,542	5,350	6,818	5,777	6,265
(+/-)%	-54%	247%	27%	-15%	8%
每股净收益(元)	0.43	1.49	1.90	1.61	1.74
每股股利(元)	0.55	0.12	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	3.3%	4.5%	9.2%	7.4%	7.5%
净资产收益率(%)	3.9%	12.2%	13.4%	10.2%	10.0%
投入资本回报率(%)	1.0%	3.4%	8.1%	6.0%	5.9%
EV/EBITDA	17.81	11.76	7.08	8.32	7.06
市盈率	39.44	11.37	8.92	10.53	9.71
股息率(%)	3.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 22.00

当前价格: 16.92

2021.07.15

交易数据

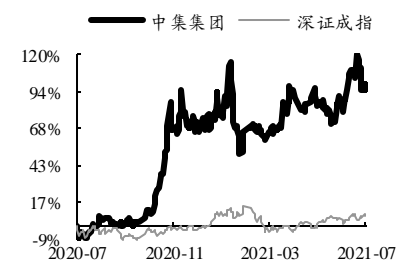
52周内股价区间(元)	7.92-19.08
总市值(百万元)	60,828
总股本/流通A股(百万股)	3,595/3,595
流通B股/H股(百万)	0/2,060
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	23.03
日均成交值(百万元)	385.21

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	45,099
每股净资产	12.54
市净率	1.3
净负债率	64.54%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	-0.18	0.42
Q2	0.13	0.78
Q3	0.24	0.33
Q4	1.29	0.37
全年	1.49	1.90

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	-0%	95%
相对指数	3%	-10%	88%

相关报告

集装箱景气度远超历史峰值, 盈利弹性将逐季释放 2021.04.07

业绩弹性逐季落地, 油价复苏减值不确定性降低 2021.03.30

缺箱至少延续半年, 量价齐升带来巨大业绩弹性 2020.11.02

2020年经营压力加大, 预计2021年起有望稳健增长 2020.03.29

模型更新时间: 2021.07.15

**股票研究**

工业  
资本货物

**中集集团(000039)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **22.00**

上次预测: 22.00

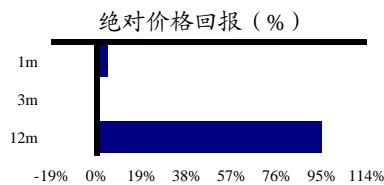
**当前价格:** 16.92

公司网址

www.cimc.com

**公司简介**

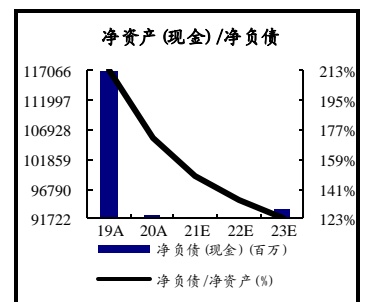
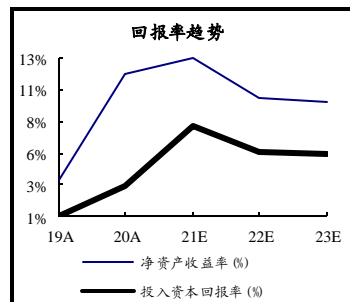
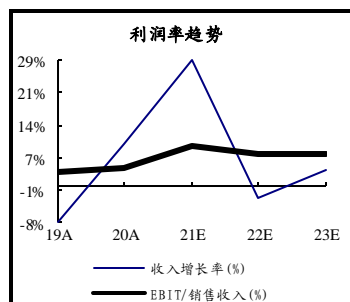
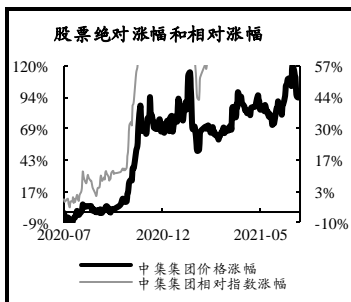
公司是世界领先的物流装备和能源装备供应商, 总部位于中国深圳。公司致力于在如下主要业务领域: 集装箱、道路运输车辆、能源化工及食品装备、海洋工程、物流服务、空港设备等, 提供高品质与可信赖的装备和服务。



52 周内价格范围 7.92-19.08  
市值 (百万) 60,828

**财务预测(单位:百万元)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>损益表</b>					
营业收入	85,815	94,159	121,243	118,189	122,841
营业成本	73,356	80,715	98,780	98,396	102,177
税金及附加	707	709	941	909	947
销售费用	2,297	1,990	2,425	2,364	2,457
管理费用	5,204	4,896	6,183	6,028	6,265
<b>EBIT</b>	<b>2,814</b>	<b>4,240</b>	<b>11,095</b>	<b>8,721</b>	<b>9,152</b>
公允价值变动收益	-157	145	0	0	0
投资收益	327	5,301	500	500	500
财务费用	1,276	2,097	971	735	565
<b>营业利润</b>	<b>5,839</b>	<b>7,440</b>	<b>10,424</b>	<b>9,036</b>	<b>9,686</b>
所得税	3,104	1,279	2,606	2,259	2,422
少数股东损益	968	662	1,000	1,000	1,000
<b>净利润</b>	<b>1,542</b>	<b>5,350</b>	<b>6,818</b>	<b>5,777</b>	<b>6,265</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	10,130	12,380	10,365	19,201	27,272
其他流动资产	1,510	2,082	2,082	2,082	2,082
长期投资	5,364	9,099	9,099	9,099	9,099
固定资产合计	37,849	35,312	33,572	32,412	31,059
无形及其他资产	5,216	4,881	4,798	4,742	4,677
<b>资产合计</b>	<b>172,108</b>	<b>146,212</b>	<b>154,613</b>	<b>161,231</b>	<b>170,155</b>
流动负债	70,551	60,895	60,479	60,269	61,928
非流动负债	46,518	31,463	31,463	31,463	31,463
股东权益	55,038	53,854	61,672	68,449	75,714
<b>投入资本(IC)</b>	<b>121,812</b>	<b>103,126</b>	<b>102,527</b>	<b>109,304</b>	<b>116,569</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	1,258	3,496	8,321	6,541	6,864
折旧与摊销	2,365	3,498	1,823	1,216	1,418
流动资金增量	2,026	-19,606	4,300	-793	612
资本支出	-5,504	-2,387	61	0	0
<b>自由现金流</b>	<b>145</b>	<b>-14,999</b>	<b>14,505</b>	<b>6,964</b>	<b>8,894</b>
经营现金流	3,539	12,810	7,036	9,362	8,597
投资现金流	-9,084	-3,539	561	500	500
融资现金流	3,614	-6,540	-9,611	-1,026	-1,026
<b>现金流净增加额</b>	<b>-1,932</b>	<b>2,732</b>	<b>-2,014</b>	<b>8,835</b>	<b>8,071</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	-8.2%	9.7%	28.8%	-2.5%	3.9%
EBIT 增长率	-44.4%	50.7%	161.7%	-21.4%	4.9%
净利润增长率	-54.4%	246.9%	27.5%	-15.3%	8.4%
利润率					
毛利率	14.5%	14.3%	18.5%	16.7%	16.8%
EBIT 率	3.3%	4.5%	9.2%	7.4%	7.5%
净利润率	1.8%	5.7%	5.6%	4.9%	5.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	3.9%	12.2%	13.4%	10.2%	10.0%
总资产收益率(ROA)	1.5%	4.1%	5.1%	4.2%	4.3%
投入资本回报率(ROIC)	1.0%	3.4%	8.1%	6.0%	5.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	205.5	70.0	70.0	70.0	70.0
应收账款周转天数	78.2	72.2	72.2	72.2	72.2
总资产周转率	732.0	566.8	465.5	497.9	505.6
净利润现金含量	2.3	2.4	1.0	1.6	1.4
资本支出/收入	6.4%	2.5%	-0.1%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.0%	63.2%	59.5%	56.9%	54.9%
净负债率	212.7%	171.5%	149.1%	134.0%	123.3%
<b>估值比率</b>					
PE	39.44	11.37	8.92	10.53	9.71
PB	0.90	1.22	1.20	1.07	0.97
EV/EBITDA	17.81	11.76	7.08	8.32	7.06
P/S	0.71	0.65	0.50	0.51	0.50
股息率	3.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%



**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究所**

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		