

中集集团 (000039)

2023 年业绩预告点评: 业绩阶段性承压, 看好集装箱+海工复苏下困境反转

买入 (维持)

2024 年 01 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (亿元)	1,415	1,307	1,466	1,655
同比	-14%	-8%	12%	13%
归属母公司净利润 (亿元)	32	3	25	33
同比	-52%	-90%	691%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.60	0.06	0.46	0.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.47	138.67	17.53	13.19

关键词: #困境反转

投资要点

■ 受集装箱行业周期下行影响, 业绩阶段性承压

公司披露 2023 年业绩预告: 预计 2023 年实现归母净利润 2.5-3.8 亿元, 同比变动-92%~-88%, 扣非归母净利润 4.8-7.2 亿元, 同比变动-89%~-83%。单 Q4 归母净利润亏损, 为-2.5~-1.2 亿元, 扣非归母净利润为-7.3~-4.9 元, 低于市场预期。我们判断公司业绩增速下降, 主要系 (1) 集装箱周期下行, 尽管 Q4 产销量同比已大幅回升, 但短期仍受低价单结转影响, (2) 人民币兑美元汇率大幅波动, 公司锁汇贴水成本增加。2023 年公司汇兑损益、套保产生的投资收益和公允价值变动损益约计提损失 8.2 亿元, 其中远期锁汇贴水成本约 6.1 亿元。(3) 年底一次性计提减值与费用。展望 2024 年, 公司受益集装箱、海工周期回暖, 资产端轻装上阵, 配合调整套保政策, 业绩有望触底回暖。

■ 集装箱+海工周期回暖, 公司业绩有望困境反转

(1) **集装箱**: 2021 年集装箱过剩生产导致 2023 年全球集装箱需求不足。随库存箱消化, 2024 年行业需求将迎拐点。2023Q2 以来, 公司集装箱销售情况已明显改善, 其中干箱 Q2 和 Q3 环比增长分别 119%和 18%, 冷藏箱 Q2 环比增长 226%, 同比增长 9%, Q3 受季节性因素影响同环比小幅下滑。公司集装箱业务盈利能力受规模效应影响较大, 我们判断 2024 年随下游需求回暖, 公司规模效应下盈利能力修复, 集装箱板块业绩将触底反弹。(2) **海工**: 我们认为集团海工业务下游景气向好: ①**海上油气**: 油价高企于盈亏平衡点, 油公司资本开支稳中有升, 公司的海上钻井平台与 FPSO 接单量有望持续增长, ②**特种船舶**: 受益海上风电发展、国产汽车出海, 公司的风电安装船和滚装船订单有望持续增长。2023Q1-Q3 公司海工业务实现营收 67.3 亿元, 同比增长 70.5%, Q1-Q3 同比减亏 60.6%, Q3 环比减亏 29.7%。其中, 烟台中集来福士海洋科技集团有限公司已于 2023Q2 及 Q3 实现盈利。随在手订单兑现, 海工将成为公司未来业绩核心贡献点。

■ 拟以自有资金 2-3 亿元回购股份, 彰显管理层信心

公司于 2023 年 11 月发布公告, 拟以不超过人民币 3 亿元 (含), 不低于人民币 2 亿元 (含), 回购价不超过 10.20 元/股 (含) 回购 A 股股份, 回购旨在维护公司价值与股东权益, 回购的股份将用于出售或员工持股、股权激励计划, 彰显管理层对公司业务复苏的信心。截止 2024 年 1 月 16 日, 公司已回购 4,186,250 股, 占当日总股本 0.076%, 已使用资金 0.35 亿元。

■ **盈利预测与投资评级**: 受年底一次性计提费用和减值等影响, 公司业绩低于此前预期。我们判断公司集装箱业务 2023 年下半年企稳回升, 海工业务迎复苏拐点, 2024 年业绩有望触底反弹, 调整 2023-2025 年公司归母净利润为 3.1(原值 6.6)/24.7(维持)/32.9(维持)亿元, 当前市值对应 PE 139/18/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 宏观经济波动、地缘政治风险、原油价格波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.04
一年最低/最高价	6.31/8.65
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	18,503.31
总市值(百万元)	43,355.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.49
资产负债率(% ,LF)	58.65
总股本(百万股)	5,392.52
流通 A 股(百万股)	2,301.41

相关研究

《中集集团(000039): 综合性物流与能源装备龙头, 受益集装箱与海工周期回暖》

2024-01-23

《中集集团(000039): 收储拆迁带动业绩同比+77%, 资产优化持续推进》

2018-10-30

中集集团三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	770	712	799	910	营业总收入	1,415	1,307	1,466	1,655
货币资金及交易性金融资产	182	137	159	192	营业成本(含金融类)	1,199	1,136	1,261	1,414
经营性应收款项	296	284	318	359	税金及附加	6	5	6	6
存货	183	186	207	232	销售费用	25	22	29	33
合同资产	39	31	34	39	管理费用	70	61	73	83
其他流动资产	70	74	80	88	研发费用	25	26	26	30
非流动资产	689	688	686	685	财务费用	0	12	7	8
长期股权投资	105	105	105	105	加:其他收益	5	4	4	5
固定资产及使用权资产	401	402	403	403	投资净收益	(6)	(13)	0	0
在建工程	47	45	43	41	公允价值变动	(11)	(10)	0	0
无形资产	43	43	43	43	减值损失	(8)	(10)	(9)	(9)
商誉	25	25	25	25	资产处置收益	2	1	1	2
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	75	17	59	78
其他非流动资产	58	58	58	58	营业外净收支	(6)	(3)	(3)	(3)
资产总计	1,459	1,400	1,485	1,594	利润总额	69	14	56	75
流动负债	630	572	623	685	减:所得税	23	5	21	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	89	89	89	净利润	46	9	35	47
经营性应付款项	197	207	230	258	减:少数股东损益	14	6	11	14
合同负债	122	86	96	108	归属母公司净利润	32	3	25	33
其他流动负债	225	190	207	229	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.06	0.46	0.61
非流动负债	202	203	203	203	EBIT	93	26	63	83
长期借款	162	162	162	162	EBITDA	128	41	79	99
应付债券	19	19	19	19	毛利率(%)	15.28	13.12	13.97	14.55
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	2.27	0.24	1.69	1.99
其他非流动负债	14	15	15	15	收入增长率(%)	(13.54)	(7.62)	12.10	12.90
负债合计	832	776	826	888	归母净利润增长率(%)	(51.70)	(90.29)	691.29	32.91
归属母公司股东权益	486	477	502	535					
少数股东权益	140	147	157	171					
所有者权益合计	627	624	659	706					
负债和股东权益	1,459	1,400	1,485	1,594					

现金流量表 (亿元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	146	11	48	57	每股净资产(元)	8.63	8.47	8.93	9.54
投资活动现金流	(63)	(38)	(25)	(25)	最新发行在外股份(亿股)	54	54	54	54
筹资活动现金流	(98)	(8)	0	0	ROIC(%)	6.49	1.93	4.35	5.43
现金净增加额	(6)	(35)	22	32	ROE-摊薄(%)	6.62	0.66	4.93	6.15
折旧和摊销	35	15	16	16	资产负债率(%)	57.06	55.42	55.63	55.71
资本开支	(30)	(26)	(25)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.47	138.67	17.53	13.19
营运资本变动	76	(49)	(14)	(16)	P/B (现价)	0.93	0.95	0.90	0.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>