

中集集团 (000039.SZ)

买入

2023 年年报点评：四季度营收同比转正，集装箱业务持续复苏

核心观点

公司 2023 年归母净利润同比下滑 86.91%。公司 2023 年营业收入 1278 亿元，同比下降 9.70%，其中四季度营收 326.85 亿元，同比增速转正 0.87%，全年归母净利润 4.21 亿元，同比下降 86.91%，主要系：1) 受集装箱制造业务处于历史性周期低位影响；2) 受美元债利率提升影响，2023 年整体利息费用增加 6.08 亿元。

2023 年整体经营业绩受主营业务的周期波动影响。1) 集装箱制造（持股 100%）保持全球龙头地位，2023 年收入 302 亿元，同比下降 33.90%，净利润 18 亿元，同比下降 65.88%，全年盈利能力稳定，毛利率保持在 15.97%，净利润率为 5.94%，整体得益于良好的价格支撑及成本管控。2) 中集车辆（持股 56.78%）巩固全球半挂车销量第一的市场地位，同时加速新能源半挂车的商用化进程，2023 年收入 251 亿元，同比增长 6.21%，净利润 24 亿元，同比增长 119.80%。3) 中集安瑞科（持股 67.60%）全面提升天然气、氢能等清洁能源全产业链布局 and 一体化服务能力，在手订单再创新高达人民币 228.50 亿元。2023 年收入 251 亿元，同比增长 17.77%，净利润 8.54 亿元，同比下降 18.03%。4) 中集来福士（持股 80.04%）2023 年收入 104 亿元，同比增长 81.12%，净亏损为 0.31 亿元，其中海洋工程业务的经营主体海洋科技集团已于本年实现盈利。短期看公司集装箱业务和海工业务是核心增长点。

集装箱制造业务 23Q4 呈现复苏趋势。公司 2023 年干货集装箱累计销量 66.41 万 TEU，同比下降约 40.03%；冷藏箱累计销量 9.25 万 TEU，同比下降约 29.60%。特种箱中，开顶集装箱和框架集装箱需求增长明显。其中单季度销量呈现稳步复苏趋势，四季度标准干货集装箱销量 18.76 万 TEU，同比增长 96.03%。

海洋工程业务订单饱满，整体有望持续减亏。海工分部 2023 年新签订单 16.3 亿美元，累计持有在手订单价值同比增长 35%至 54 亿美元（其中已确认收入 18 亿美元），其中油气业务、风电安装船及滚装船占比约为 4:3:3。

盈利预测与估值：我们上调中集集团 2024 年-2026 年归母净利润，分别为 26.42/36.05/43.89 亿元（前值 2024 年-2025 年 25.15/35.75 亿元），对应 PE 18/13/11x，一年期合理估值为 10.78-11.27 元（对应 2024 年 PE 22-23x），维持“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期；宏观经济波动；原油价格波动。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,537	127,810	141,018	155,116	172,098
(+/-%)	-13.5%	-9.7%	10.3%	10.0%	10.9%
净利润(百万元)	3219	421	2642	3605	4387
(+/-%)	-51.7%	-86.9%	527.2%	36.4%	21.7%
每股收益(元)	0.60	0.08	0.49	0.67	0.81
EBIT Margin	6.5%	4.2%	5.9%	5.9%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	0.9%	5.3%	6.9%	7.9%
市盈率 (PE)	15.1	115.5	18.4	13.5	11.1
市净率 (PB)	1.00	1.02	0.98	0.93	0.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

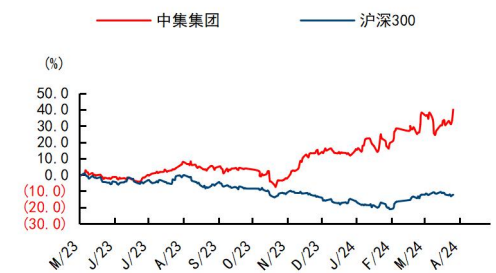
wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	10.78 - 11.27 元
收盘价	9.57 元
总市值/流通市值	51606/51594 百万元
52 周最高价/最低价	9.72/6.31 元
近 3 个月日均成交额	309.62 百万元

市场走势

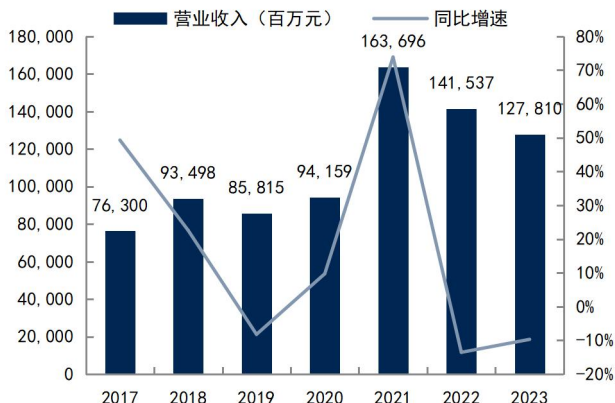


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中集集团 (000039.SZ) - 2023 年业绩预告点评：集装箱业务下半年企稳回升，海工业务在手订单饱满》——2024-02-05

图1: 中集集团 2023 年营收同比-9.70%



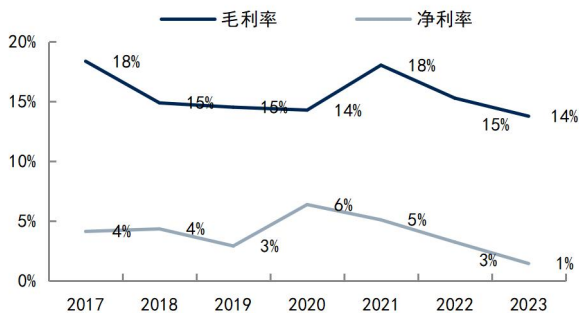
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中集集团 2023 年归母净利润同比-86.91%



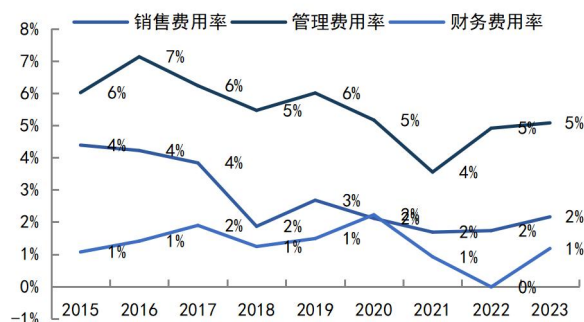
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中集集团 2023 年盈利能力略有下降



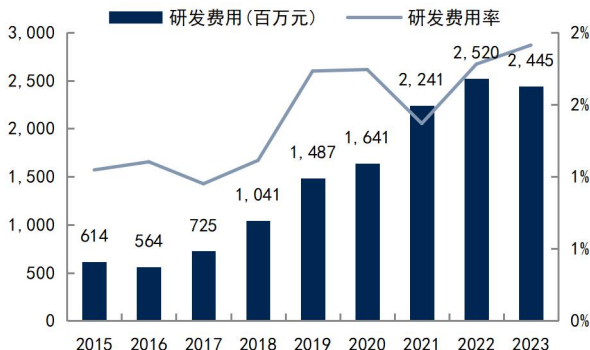
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中集集团 2023 年期间费用率稳定



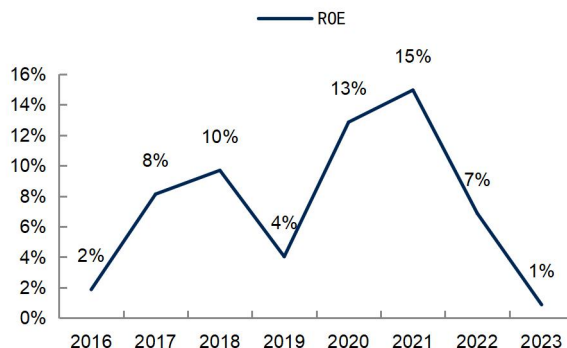
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中集集团 2023 年研发费用保持稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中集集团 2023 年 ROE 有所下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司市盈率相对估值 (截至日期 2024 年 3 月 31 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
						2022A	2023E/A	2024E	2025E	2022A	2023E/A	2024E	2025E
601808.SH	中海油服	未评级	48	908	19.02	0.49	0.63	0.84	1.02	39	30	23	19
600150.SH	中国船舶	未评级	45	1,655	37.00	0.04	0.67	1.46	2.07	925	55	25	18
000951.SZ	中国重汽	未评级	12	187	15.90	0.18	0.92	1.23	1.60	88	17	13	10
									平均值	351	34	20	16
000039.SZ	中集集团	买入	6	516	9.57	0.59	0.08	0.49	0.67	16	123	20	14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 未评级企业为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	17112	21324	18293	17910	18176	营业收入	141537	127810	141018	155116	172098
应收款项	22926	27863	25454	28980	33578	营业成本	119912	110212	119862	131461	146320
存货净额	18332	19200	18915	21214	24069	营业税金及附加	551	541	573	644	707
其他流动资产	17465	19637	17211	20635	23447	销售费用	2452	2761	2745	3185	3442
流动资产合计	76984	88440	80287	89154	99684	管理费用	7012	6505	6984	7726	8508
固定资产	43943	44839	45973	45505	45566	研发费用	2463	2429	2567	2886	3167
无形资产及其他	4331	5874	5639	5404	5169	财务费用	(24)	1507	1625	1105	865
投资性房地产	10109	10614	10614	10614	10614	投资收益	(595)	(334)	(268)	(214)	(171)
长期股权投资	10532	11997	11997	11997	11997	资产减值及公允价值变动	(618)	(85)	(68)	(77)	(77)
资产总计	145900	161763	154510	162674	173030	其他收入	(2915)	(3032)	(2567)	(2886)	(3167)
短期借款及交易性金融负债	8562	22076	30195	26207	24452	营业利润	7505	2832	6327	7820	8842
应付款项	19692	24863	22271	25185	29415	营业外净收支	(567)	2	53	79	245
其他流动负债	34744	32046	31317	36911	40602	利润总额	6938	2834	6380	7899	9086
流动负债合计	62998	78985	83783	88303	94469	所得税费用	2337	971	2167	2694	3099
长期借款及应付债券	18110	15484	15484	15484	15484	少数股东损益	1382	1442	1571	1600	1600
其他长期负债	2136	2664	2664	2664	2664	归属于母公司净利润	3219	421	2642	3605	4387
长期负债合计	20246	18148	18148	18148	18148	现金流量表 (百万元)					
负债合计	83244	97133	101931	106451	112617	净利润	3219	421	2642	3605	4387
少数股东权益	14043	16773	17872	18992	20112	资产减值准备	(3865)	68	48	9	3
股东权益	48613	47858	49707	52230	55301	折旧摊销	2934	2947	3181	3543	3808
负债和股东权益总计	145900	161763	169510	177674	188030	公允价值变动损失	618	85	68	77	77
关键财务与估值指标						财务费用	(24)	1507	1625	1105	865
每股收益	0.60	0.08	0.49	0.67	0.81	营运资本变动	5714	(5452)	1892	(732)	(2341)
每股红利	0.83	0.72	0.15	0.20	0.24	其它	3324	(11978)	1052	1111	1117
每股净资产	9.01	8.87	9.22	9.69	10.26	经营活动现金流	11945	(13909)	8883	7612	7050
ROIC	7.68%	3.24%	5%	6%	7%	资本开支	0	(3509)	(4240)	(2926)	(3714)
ROE	6.62%	0.88%	5%	7%	8%	其它投资现金流	3003	735	0	0	0
毛利率	15%	14%	15%	15%	15%	投资活动现金流	941	(4239)	(4240)	(2926)	(3714)
EBIT Margin	6%	4%	6%	6%	6%	权益性融资	786	2203	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	8%	8%	8%	负债净变化	(5438)	(2690)	0	0	0
收入增长	-14%	-10%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(4480)	(3900)	(793)	(1081)	(1316)
净利润增长率	-52%	-87%	527%	36%	22%	其它融资现金流	6833	33339	(6882)	(3988)	(1754)
资产负债率	67%	70%	71%	71%	71%	融资活动现金流	(12216)	22361	(7674)	(5069)	(3071)
股息率	9.2%	8.0%	1.6%	2.2%	2.7%	现金净变动	669	4213	(3032)	(383)	266
P/E	15.1	115.5	18.4	13.5	11.1	货币资金的期初余额	16443	17112	21324	18293	17910
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	17112	21324	18293	17910	18176
EV/EBITDA	10.9	17.5	13.1	12.2	11.7	企业自由现金流	0	(2490)	6306	5957	4312
						权益自由现金流	0	28159	(1649)	1241	1988

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032