

中集集团 (000039)

2024 年一季报点评: 扣非归母净利润改善明显, 各业务板块经营趋势向好

2024 年 05 月 06 日

买入 (维持)

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	1,415	1,278	1,408	1,579	1,710
同比 (%)	(13.54)	(9.70)	10.17	12.12	8.32
归母净利润 (亿元)	32.19	4.21	24.71	32.85	47.54
同比 (%)	(51.70)	(86.91)	486.56	32.96	44.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	0.08	0.46	0.61	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	15.54	118.80	20.25	15.23	10.53

事件: 公司发布 2024 年一季报。

投资要点

■ 集装箱业务复苏明显, 能化/海工在手订单饱满

2024 年 Q1 公司实现营业收入 324 亿元, 同比增长 22%, 归母净利润 0.84 亿元, 同比下降 48%, 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 656%, 改善明显。公司 Q1 利润增速短期受 (1) 控股公司中集车辆、中集环科 2023 年 Q1 利润基数较高, (2) 2023 年 Q1 集团处置集瑞重工, 确认一定的非经常性收益, 影响扣非利润基数。**分业务, 2024 年 Q1 公司: (1) 集装箱制造业务产销同环比明显回升**, 其中标准干箱销量 49 万 TEU, 同比提升 499%, 环比提升 164%, (2) **道路运输车辆业务受北美市场供需回归常态的影响**, 业绩有所下滑。集团道路运输车辆业务的经营中集车辆 Q1 实现营收 52 亿元, 同比下降 22%, 归母净利润 2.6 亿元, 同比下降 45%。下半年随北美市场筑底企稳, 且利润基数下降, 增速有望修复。(3) **能源、化工及液态食品装备新签/在手订单饱满**, 经营主体中集安瑞科实现收入 46 亿元, 同比下降 7%, 其中清洁能源业务受益于 LNG 需求旺盛、船舶行业高景气等, 实现收入 32.5 亿元, 同比增长 21%; 化工环境业务受化工罐箱需求疲软影响, 实现收入 5.6 亿元, 同比下降 59%; 液态食品业务受客户延期确认项目影响, 实现收入 8.2 亿元, 同比下降 12%。2024 年 Q1 中集安瑞科新签订单饱满, 合计约 74 亿元, 同比增长 36%, 其中清洁能源分部新签订单 62 亿元, 同比增长 100%。截至 2024 年 3 月 31 日, 中集安瑞科在手订单 269 亿元, 同比增长 42%, 新签/在手订单饱满, 后续增速有望修复。

■ 盈利能力阶段性承压, 后续有望持续修复

2024 年 Q1 公司销售毛利率为 10.2%, 同比下降 3.5pct, 主要受中集车辆、中集环科毛利率下行影响。2024 年 Q1 公司期间费用率 7.97%, 同比下降 3.07pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.79%/4.21%/1.50%/0.47%, 同比分别下降 0.29/0.81/0.53/1.44pct。2024 年 Q1 公司销售净利率 0.67%, 同比下降 1.1pct, 受非经常性损益影响较大。展望 2024 年, 集装箱制造、海工收入体量回升, 规模效应带动毛利率上行, 公司套保政策更加灵活, 套保比例下降, 净利率有望持续修复。

■ 集装箱+海工周期回暖, 看好公司业绩困境反转

(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。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**: 当前油价高于采油盈亏平衡点, 油公司资本开支稳中有升, 公司的海上钻井平台租约与 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。2024 年 Q1 公司累计持有在手订单 47 亿美元 (其中已确认收入 14 亿美元), 其中非油气业务占比 65%。随在手订单兑现, 海工将成为公司未来业绩核心贡献点。

■ **盈利预测与投资评级**: 受益下游需求回暖, 2024 年起公司业绩有望持续改善。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 24.7/32.9/47.5 亿元, 当前市值对应 PE 为 20/15/11 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)	9.28
一年最低/最高价	6.31/9.92
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	21,357.06
总市值(百万元)	50,042.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.46
资产负债率(%LF)	61.34
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): 2023 年报点评: 业绩略超预告上限, 看好集装箱+海工复苏下困境反转》

2024-03-29

《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》

2024-01-31

中集集团三大财务预测表

资产负债表 (亿元)				利润表 (亿元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	884	883	972	1,060	营业总收入	1,278	1,408	1,579	1,710
货币资金及交易性金融资产	217	271	289	326	营业成本(含金融类)	1,102	1,200	1,342	1,436
经营性应收款项	332	308	345	373	税金及附加	5	4	6	7
存货	192	190	212	227	销售费用	28	28	32	34
合同资产	72	48	53	58	管理费用	65	70	79	85
其他流动资产	72	67	72	76	研发费用	24	25	28	31
非流动资产	733	755	776	796	财务费用	15	15	7	8
长期股权投资	120	120	120	120	加:其他收益	6	4	5	5
固定资产及使用权资产	414	438	461	483	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	45	43	40	38	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	59	59	59	59	减值损失	(7)	(6)	(5)	(5)
商誉	27	27	27	27	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	28	64	85	110
其他非流动资产	60	60	60	60	营业外净收支	0	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,618	1,638	1,748	1,856	利润总额	28	61	83	108
流动负债	790	769	827	868	减:所得税	10	20	31	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	221	221	221	221	净利润	19	41	51	68
经营性应付款项	249	224	250	268	减:少数股东损益	14	16	18	20
合同负债	131	110	123	133	归属母公司净利润	4	25	33	48
其他流动负债	190	215	233	246	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.46	0.61	0.88
非流动负债	181	181	181	181	EBIT	43	77	90	116
长期借款	135	135	135	135	EBITDA	79	95	109	136
应付债券	20	20	20	20	毛利率(%)	13.77	14.78	15.00	16.04
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	0.33	1.75	2.08	2.78
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	(9.70)	10.17	12.12	8.32
负债合计	971	951	1,009	1,049	归母净利润增长率(%)	(86.91)	486.56	32.96	44.72
归属母公司股东权益	479	503	536	584					
少数股东权益	168	184	203	223					
所有者权益合计	646	688	739	807					
负债和股东权益	1,618	1,638	1,748	1,856					

现金流量表 (亿元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27	100	64	83	每股净资产(元)	8.49	8.95	9.56	10.44
投资活动现金流	(82)	(46)	(46)	(46)	最新发行在外股份(亿股)	54	54	54	54
筹资活动现金流	97	(2)	0	0	ROIC(%)	2.96	4.88	5.08	6.30
现金净增加额	44	54	18	37	ROE-摊薄(%)	0.88	4.91	6.13	8.14
折旧和摊销	36	18	19	20	资产负债率(%)	60.05	58.03	57.72	56.53
资本开支	(51)	(46)	(46)	(46)	P/E(现价&最新股本摊薄)	118.80	20.25	15.23	10.53
营运资本变动	(62)	34	(12)	(11)	P/B(现价)	1.09	1.04	0.97	0.89

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>