



中集集团 (000039.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

集装箱、海工需求复苏，上半年业绩高增 业绩简评

8月28日，公司发布24年中报，1H24公司实现收入791.15亿元，同比+30.61%；归母净利润8.66亿元，同比+117.23%。公司2Q24实现收入466.72亿元，同比+37.58%；实现归母净利润7.82亿元，同比+228.11%。

经营分析

集装箱需求复苏，1H24公司集装箱板块业绩高增。24年随着中美逐步进入补库存周期，全球商品贸易回暖，WTO预计24/25年全球商品贸易额增速为2.6%/3.3%，较23年的-1.2%逐步复苏，预计带动集装箱需求提升。根据公司公告，1H24全球商品贸易需求回升，CTS显示今年上半年全球集运贸易运输需求同比提升7.1%至约8960万TEU；同时，红海事件等不确定事件导致欧线绕航，降低了集运运输效率，进一步催化集装箱需求提升。公司是全球集装箱行业龙头，23年标准干货箱、冷藏箱、特种箱产量均保持全球第一。伴随行业需求复苏，公司1H24集装箱制造业务产销量同比明显增长，其中干货集装箱累计销量138.27万TEU，同比增长约425.54%。1H24公司集装箱制造业务实现营业收入249.50亿元，同比+82.54%，实现净利润12.76亿元，同比+66.25%，业绩高增。

海工景气周期上行，未来盈利能力有望持续提升。根据公司公告：1H24全球船舶和海工市场环境持续向好，国际油价处于高位水平，海工装备利用率和租金连续走高，海工装备市场继续恢复向好。公司层面：(1)新签订单方面：截至24年6月底公司已生效/中标订单同比增长20.1%至17.9亿美元，包括2条FPSO船体、3条滚装船；累计持有在手订单价值同比增长20.9%至61.8亿美元。(2)项目建造及交付方面：24年4月PCG系列汽车运输船2#船顺利下水漂浮；5月全球最新一代风电安装船第二艘Norse Energi举行铺龙骨仪式；6月Agogo FPSO上部工艺模块在海阳基地完成交付。随着海工订单陆续进入建造期，公司海工业务实现收入77.84亿元，同比+88.95%；净亏损0.84亿元，同比减亏53.70%。未来伴随行业周期上行，设备造价、租金持续提升，我们看好公司海工业务盈利能力持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年公司营业收入分别为1496/1676/1819亿元，归母净利润为24.0/34.2/44.7亿元，对应PE为16X/12X/9X，维持“买入”评级。

风险提示

全球商品贸易复苏不及预期、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.32元

相关报告：

- 《中集集团公司点评：集装箱销量高增，1H24业绩显著回升》，2024.7.13
- 《中集集团公司深度：集装箱、海工景气复苏，全球龙头乘风再起》，2024.6.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,537	127,810	149,644	167,550	181,880
营业收入增长率	-13.54%	-9.70%	17.08%	11.97%	8.55%
归母净利润(百万元)	3,219	421	2,400	3,424	4,465
归母净利润增长率	-51.70%	-86.91%	469.73%	42.65%	30.41%
摊薄每股收益(元)	0.597	0.078	0.45	0.63	0.83
每股经营性现金流净额	2.75	0.51	1.15	1.72	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.62%	0.88%	4.69%	6.38%	7.81%
P/E	12.26	93.71	16.45	11.53	8.84
P/B	0.81	0.82	0.77	0.74	0.69

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	163,696	141,537	127,810	149,644	167,550	181,880
增长率		-13.5%	-9.7%	17.1%	12.0%	8.6%
主营业务成本	134,176	-119,912	-110,212	-128,949	-143,786	-155,681
%销售收入	82.0%	84.7%	86.2%	86.2%	85.8%	85.6%
毛利	29,520	21,625	17,598	20,695	23,765	26,199
%销售收入	18.0%	15.3%	13.8%	13.8%	14.2%	14.4%
营业税金及附加	-634	-551	-541	-599	-670	-655
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-2,759	-2,452	-2,761	-2,694	-2,848	-3,092
%销售收入	1.7%	1.7%	2.2%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用	-5,801	-7,012	-6,505	-6,734	-7,372	-8,003
%销售收入	3.5%	5.0%	5.1%	4.5%	4.4%	4.4%
研发费用	-2,252	-2,463	-2,429	-2,394	-2,681	-2,910
%销售收入	1.4%	1.7%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	18,074	9,147	5,361	8,274	10,193	11,539
%销售收入	11.0%	6.5%	4.2%	5.5%	6.1%	6.3%
财务费用	-1,507	24	-1,507	-1,896	-2,143	-2,271
%销售收入	0.9%	0.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-72	-1,077	-611	-895	-895	-895
投资收益	1,268	-595	-334	-400	-450	-450
%税前利润	9.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	13,472	7,505	2,832	5,679	7,230	8,548
营业利润率	8.2%	5.3%	2.2%	3.8%	4.3%	4.7%
营业外收支	-176	-567	2	3	3	3
税前利润	13,295	6,938	2,834	5,682	7,233	8,551
利润率	8.1%	4.9%	2.2%	3.8%	4.3%	4.7%
所得税	-4,934	-2,337	-971	-1,932	-2,459	-2,736
所得税率	37.1%	33.7%	34.3%	34.0%	34.0%	32.0%
净利润	8,361	4,601	1,863	3,750	4,774	5,815
少数股东损益	1,695	1,382	1,442	1,350	1,350	1,350
归属于母公司的净利润	6,665	3,219	421	2,400	3,424	4,465
净利率	4.1%	2.3%	0.3%	1.6%	2.0%	2.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8,361	4,601	1,863	3,750	4,774	5,815
少数股东损益	1,695	1,382	1,442	1,350	1,350	1,350
非现金支出	8,290	4,291	4,256	3,195	3,358	3,603
非经营收益	952	-1,869	2,754	3,523	3,796	3,954
营运资金变动	3,350	7,789	-6,122	-4,257	-2,665	-2,879
经营活动现金净流	20,952	14,813	2,752	6,211	9,262	10,493
资本开支	-5,824	-2,980	-5,066	-5,478	-4,672	-4,872
投资	1,243	-2,832	-1,991	-2,270	-1,997	-1,997
其他	1,738	-190	-995	-400	-450	-450
投资活动现金净流	-2,843	-6,003	-8,052	-8,148	-7,119	-7,319
股权募资及其他权益工具	2,389	3,004	2,203	1,953	0	0
债权募资	-5,845	-7,381	12,210	4,507	2,519	2,504
其他	-4,413	-5,386	-4,708	-3,198	-3,449	-3,608
筹资活动现金净流	-7,869	-9,763	9,705	3,263	-930	-1,104
现金净流量	10,015	-168	4,609	1,326	1,214	2,070

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	16,443	17,112	21,324	22,426	23,477	25,429
应收款项	32,267	26,807	29,313	32,954	36,439	39,057
存货	19,837	18,332	19,200	22,257	24,424	26,444
其他流动资产	12,911	14,734	18,602	19,523	21,557	23,206
流动资产	81,457	76,984	88,440	97,160	105,896	114,136
%总资产	52.8%	52.8%	54.7%	55.8%	57.2%	58.3%
长期投资	19,271	14,845	16,044	17,318	18,320	19,321
固定资产	44,067	43,943	44,839	45,734	46,709	47,663
%总资产	28.6%	30.1%	27.7%	26.3%	25.2%	24.4%
无形资产	7,316	7,797	9,412	10,958	11,377	11,770
非流动资产	72,865	68,916	73,323	76,897	79,241	81,539
%总资产	47.2%	47.2%	45.3%	44.2%	42.8%	41.7%
资产总计	154,323	145,900	161,763	174,057	185,136	195,675
短期借款	19,639	8,562	22,076	22,996	24,515	26,018
应付款项	32,103	26,709	31,244	33,450	35,706	37,809
其他流动负债	17,681	27,727	25,665	26,723	29,387	30,593
流动负债	69,423	62,998	78,985	83,168	89,608	94,420
长期贷款	21,652	16,214	13,523	18,323	19,323	20,323
其他长期负债	6,268	4,032	4,624	3,221	3,058	2,940
负债	97,342	83,244	97,133	104,713	111,989	117,684
普通股股东权益	45,119	48,613	47,858	51,221	53,674	57,169
其中：股本	3,595	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393
未分配利润	31,627	31,598	30,802	32,231	34,684	38,178
少数股东权益	11,861	14,043	16,773	18,123	19,473	20,823
负债股东权益合计	154,323	145,900	161,763	174,057	185,136	195,675

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.854	0.597	0.078	0.445	0.635	0.828
每股净资产	12.550	9.015	8.875	9.499	9.953	10.601
每股经营现金净流	5.828	2.747	0.510	1.152	1.718	1.946
每股股利	0.690	0.180	0.022	0.022	0.022	0.022
回报率						
净资产收益率	14.77%	6.62%	0.88%	4.69%	6.38%	7.81%
总资产收益率	4.32%	2.21%	0.26%	1.38%	1.85%	2.28%
投入资本收益率	11.02%	6.77%	3.43%	4.82%	5.63%	6.18%
增长率						
主营业务收入增长率	73.85%	-13.54%	-9.70%	17.08%	11.97%	8.55%
EBIT增长率	326.26%	-49.39%	-41.39%	54.35%	23.19%	13.21%
净利润增长率	24.59%	-51.70%	-86.91%	469.73%	42.65%	30.41%
总资产增长率	5.55%	-5.46%	10.87%	7.60%	6.37%	5.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.2	61.6	64.6	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	48.0	58.1	62.1	63.0	62.0	62.0
应付账款周转天数	42.1	51.8	60.8	58.0	54.0	52.0
固定资产周转天数	78.0	101.1	115.2	98.9	89.2	82.8
偿债能力						
净负债/股东权益	44.01%	13.31%	24.13%	29.01%	29.37%	28.12%
EBIT利息保障倍数	12.0	-388.9	3.6	4.4	4.8	5.1
资产负债率	63.08%	57.06%	60.05%	60.16%	60.49%	60.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	11	17	34
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究