

中集集团 (000039)

2024 年中报点评: 业绩符合预期, 集装箱板块量利齐升

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 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 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	1415	1278	1408	1579	1710
同比 (%)	(13.54)	(9.70)	10.17	12.11	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)	486.57	32.95	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)	12.65	96.65	16.48	12.39	8.56

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+228%，集装箱制造业务量利齐升

2024 年上半年, 公司共实现营业收入 791.2 亿元, 同比+31%; 归母净利润 8.7 亿元, 同比+117%, 处于业绩预告中枢; 扣非归母净利润 8.2 亿元, 同比-16%, 趋近业绩预告上限。其中 Q2 单季度, 实现营业收入 466.7 亿元, 同比+38%; 归母净利润 7.8 亿元, 同比+228%; 扣非归母净利润 6.0 亿元, 同比-37%。公司归母经营业绩显著改善, 主要系①100%控股的集装箱板块景气修复, 量利齐升, ②集团外汇套保策略较 2023 年同期更加灵活, 套保成本降低。扣非净利润同比下滑, 主要系去年同期外汇相关衍生品投资活动带来较多非经常性亏损。上半年分业务看: (1) 集装箱制造业务受益干货集装箱销量高增, 实现营收 249.5 亿元 (YOY+83%), 净利润 12.8 亿元 (YOY+66%); (2) 道路运输车辆业务实现营收 107.0 亿元 (YOY-21%), 净利润 5.7 亿元 (YOY-70%), 主要受上年同期北美业务高景气叠加处置股权收益致基期数据较高影响; (3) 能源、化工及液态食品装备业务实现营收 121.2 亿元 (YOY+6%), 净利润 2.4 亿元 (YOY-45%), 主要受分部海外业务业绩承压影响; (4) 海洋工程业务实现营收 77.9 亿元 (YOY+89%), 净亏损 0.84 亿元 (同比减亏 54%), 受益全球海工环境持续向好新接单陆续进入建造期; (5) 金融及资产管理业务实现营收 11.6 亿元 (YOY+44%), 净亏损 8.8 亿元 (同比减亏 22%), 亏损主要系高额利息费用支出。

■ 毛利率短期承压, 期间费用率控制良好

2024 年上半年, 公司销售毛利率 10.7%, 同比-2.93pct; 销售净利率 1.8%, 同比+0.1pct。上半年毛利率下滑主要系 (1) 集装箱板块, 因冷特箱收入占比下降等原因, 毛利率同比-4.21pct; (2) 道路运输车辆板块, 北美半挂车市场回归价格中枢, 以及 EAAP 影响下泰国工厂生产的集装箱骨架车出口销量下滑, 毛利率同比-3.87pct; (3) 能源、化工及液态食品装备板块, 受全球罐箱需求回落导致规模效应下降, 毛利率同比-2.66pct。上半年公司期间费用率为 7.7%, 同比-1.23pct; 其中销售/管理/财务/研发费用率为 1.5%/4.1%/0.7%/1.4%, 同比分别-0.55/-0.70/+0.44/-0.43pct, 期间费用率控制良好。

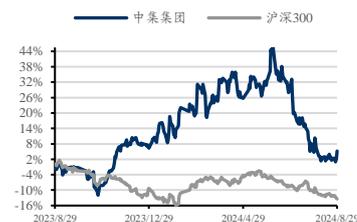
■ 主要事业部进入利润兑现期, 看好公司业绩增长

(1) 集装箱: 产销端, 根据我们产业链调研, 2024 年上半年行业集装箱产量已达 300 万 TEU, 德路里预测 2024 年全年行业产销量会超过 450 万 TEU, 公司在手订单已排至 Q4。我们判断本轮集装箱产销修复系海外贸易复苏和船箱东基于未来形势不确定性的下单, 2025 年产销出现 2023 年断崖式下滑的概率不大。利润端, 2024 年 Q1 集装箱量升但价平, Q2 起价格才持续修复。钢材约占集装箱制造成本的 50%, 钢价低位震荡形势下, 产业利润率有望回升。我们认为公司作为份额常年稳定 40% 以上的行业龙一, 将充分受益本轮集装箱利润修复。(2) 海工造船: 海工装备景气度可持续: ①海上油气: 当前油价高于采油盈亏平衡点, 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持续增长。2024 年上半年公司累计持有在手订单 62 亿美元, 同比增长 21%。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: 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 16/12/9 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)	7.55
一年最低/最高价	6.31/10.79
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	17,375.62
总市值(百万元)	40,713.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.50
资产负债率(% ,LF)	63.05
总股本(百万股)	5,392.52
流通 A 股(百万股)	2,301.41

相关研究

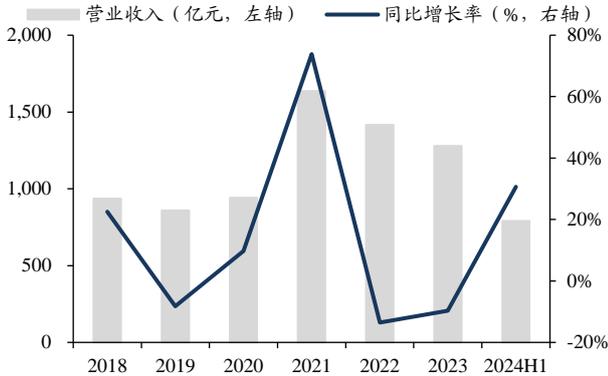
《中集集团(000039): 2024 半年度业绩预告点评: 归母净利润持续修复, 集装箱板块量利齐升》

2024-07-15

《中集集团(000039): 集装箱供应链景气回暖, 建议关注量利修复的行业龙头》

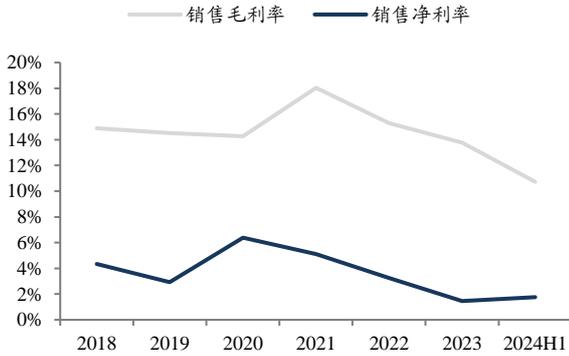
2024-06-05

图1: 2024年H1公司实现营业收入791.2亿元, 同比+31%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司毛利率10.7%, 净利率1.8%



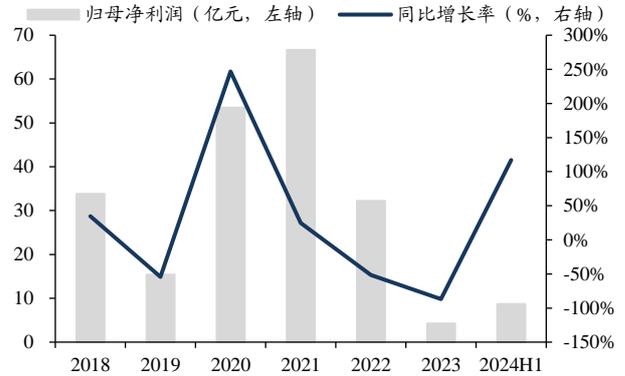
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2019-2024H1公司分业务营收情况(亿元)



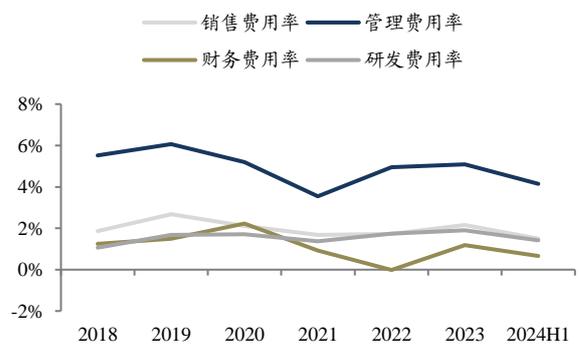
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年H1公司实现归母净利润8.7亿元, 同比+117%



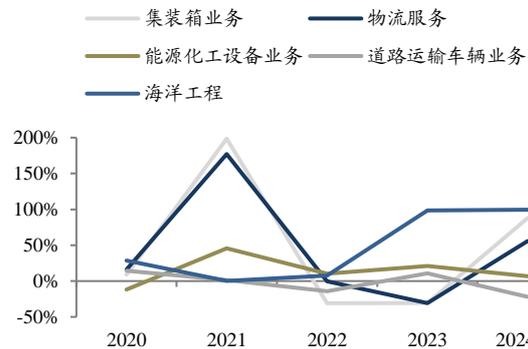
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年H1公司期间费用率7.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2024H1公司分业务营收YOY增速情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	12.11	8.32
负债合计	971	951	1,009	1,049	归母净利润增长率(%)	(86.91)	486.57	32.95	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(百万股)	5,392.52	5,392.52	5,392.52	5,392.52
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)	96.65	16.48	12.39	8.56
营运资本变动	(62)	34	(12)	(11)	P/B (现价)	0.89	0.84	0.79	0.72

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>