

中集集团 (000039.SZ)

优于大市

半年报业绩点评：收入同比增长 31%，集装箱制造收入实现修复

核心观点

2024 年上半年营业收入同比增长 30.61%，归母净利润同比增长 117.23%。公司 2024 年上半年实现营业收入 791.15 亿元，同比增长 30.61%，归母净利润 8.66 亿元，同比增长 117.23%，扣非归母净利润 8.20，同比下降 16.00%。上半年收入、归母净利润同比增长主要系集装箱制造业务收入实现修复，海工造船业务收入快速增长，同时本期衍生金融工具公允价值变动损失收窄，而扣非净利润同比下滑主要系核心业务毛利率有所下滑，车辆业务因基数原因利润同比下滑较多。同期毛利率/净利率分别为 10.73%/1.76%，同比变动 -2.93/+0.12 个百分点，分行业看集装箱/物流/海洋工程/车辆/能源化工等收入占比 10% 以上的业务毛利率分别为 12.25%/5.64%/4.60%/4.59%/12.68%，同比变动 -2.10/-0.65/-5.73/-14.68/-3.25 个百分点。

集装箱制造业务收入大幅修复，海工造船业务收入快速增长。分业务板块看，1) 集装箱业务收入 250 亿元，同比增长 82.54%，净利润 12.76 亿元，同比增长 66.25%，其中干货销量 138.27 万 TEU (+425.54%)，上半年全球集运贸易运输需求同比提升 7.1% 至约 8,960 万 TEU，同时红海事件等不确定事件导致航线绕航，导致集装箱需求提升；2) 海工造船收入 77.84 亿元，同比增长 88.95%，利润 -0.84 亿元，同比减亏 53.70%，同时上半年新签订单 17.9 亿美元，同比增长 20.1%，包括 2 条 FPSO 船体、3 条滚装船，累计持有在手订单 61.8 亿美元，同比增长 20.9%，保持增长态势；3) 海工平台方面，金融及资产管理业务净亏损人民币 8.76 亿元，同比减亏 22.15%，主要系海工平台上租率和租金水平同比提升。另车辆业务净利润 5.74 亿元，同比下降 69.66%，主要系去年同期高基数，目前北美业务回归常态水平；能源化工业务净利润 2.42 亿元，同比下降 44.52%，主要系部分业务海外业绩承压导致亏损。

投资建议：集团为全球集装箱制造龙头企业，上半年集装箱、海工造船增长较快，且海工平台亏损持续收窄，业绩同比大幅修复。另克拉克森 7 月预测，全球集装箱贸易 2024 年增速将提升至 5.1% (2023 年 0.7%)，预计 2025 年增速 2.9%，集运市场运输需求展望乐观，叠加稳定的旧箱淘汰置换量，预计未来两年新箱需求将有稳定支撑，集团业绩有望实现持续增长。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 26.42/36.05/43.89 亿元，对应 PE 15/11/9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

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)	12.6	96.6	15.4	11.3	9.3
EV/EBITDA	10.3	16.6	12.4	11.5	11.1
市净率 (PB)	0.84	0.85	0.82	0.78	0.74

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

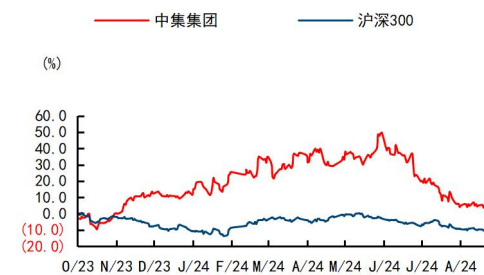
机械设备·通用设备

证券分析师：吴双 **证券分析师：王鼎**
 0755-81981362 0755-81981000
 wushuang2@guosen.com.cn wangding1@guosen.com.cn
 S0980519120001 S0980520110003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 7.51 元
 总市值/流通市值 40498/40488 百万元
 52 周最高价/最低价 10.79/6.31 元
 近 3 个月日均成交额 228.78 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

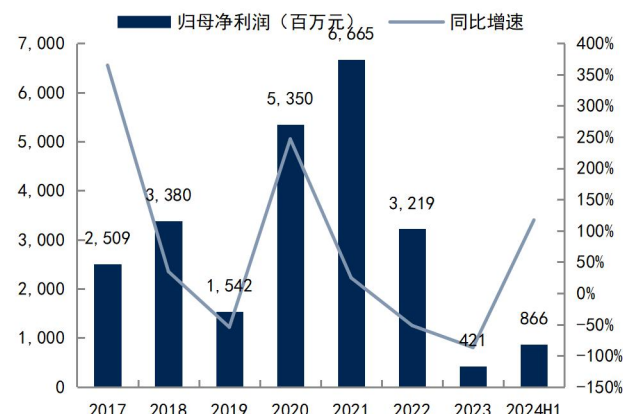
《中集集团 (000039.SZ) - 2023 年年报点评：四季度营收同比转正，集装箱业务持续复苏》——2024-04-01
 《中集集团 (000039.SZ) - 2023 年业绩预告点评：集装箱业务下半年企稳回升，海工业务在手订单饱满》——2024-02-05

图1：中集集团 2024 年上半年营收同比增长 30.61%



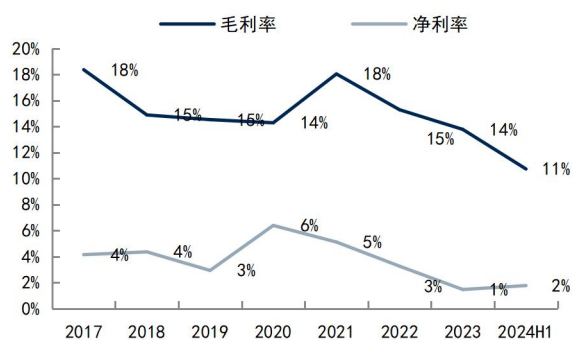
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：汇川技术 2024 年上半年归母净利润同比增长 117.23%



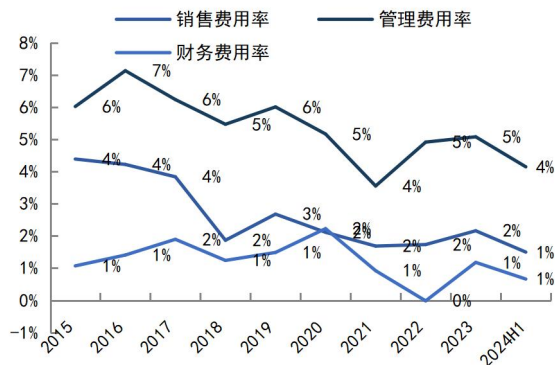
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中集集团 2024 年上半年盈利能力略有下滑



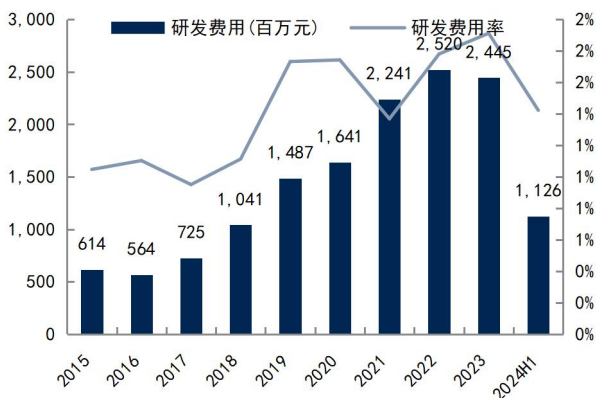
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中集集团 2024 年上半年期间费用率有所下滑



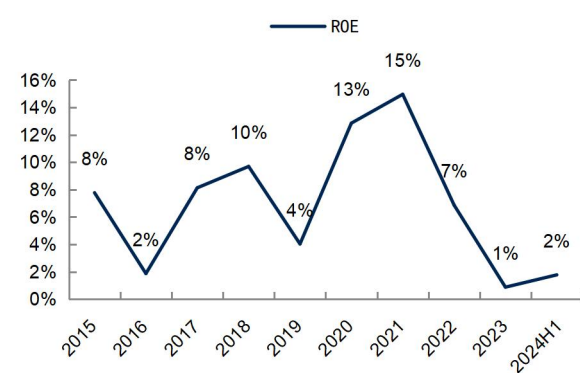
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中集集团 2024 年上半年研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中集集团 2024 年上半年 ROE 有所提升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240826)

公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
杭叉集团	优于大市	16.68	218	1.14	1.86	1.55	1.78	15	9	11	9
汇川技术	优于大市	43.87	1,175	1.64	1.78	2.04	2.49	27	25	21	18
							平均值	21	17	16	13
中集集团	优于大市	7.55	407	0.59	0.07	0.49	0.67	13	108	15	11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
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
						财务费用	(24)	1507	1625	1105	865
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	5714	(5452)	1892	(732)	(2341)
每股收益	0.60	0.08	0.49	0.67	0.81	其它	3324	(11978)	1052	1111	1117
每股红利	0.83	0.72	0.15	0.20	0.24	经营活动现金流	11945	(13909)	8883	7612	7050
每股净资产	9.01	8.87	9.22	9.69	10.26	资本开支	0	(3509)	(4240)	(2926)	(3714)
ROIC	7.68%	3.24%	5%	6%	7%	其它投资现金流	3003	735	0	0	0
ROE	6.62%	0.88%	5%	7%	8%	投资活动现金流	941	(4239)	(4240)	(2926)	(3714)
毛利率	15%	14%	15%	15%	15%	权益性融资	786	2203	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	6%	6%	6%	负债净变化	(5438)	(2690)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(4480)	(3900)	(793)	(1081)	(1316)
收入增长	-14%	-10%	10%	10%	11%	其它融资现金流	6833	33339	(6882)	(3988)	(1754)
净利润增长率	-52%	-87%	527%	36%	22%	融资活动现金流	(12216)	22361	(7674)	(5069)	(3071)
资产负债率	67%	70%	71%	71%	71%	现金净变动	669	4213	(3032)	(383)	266
股息率	11.0%	9.6%	1.9%	2.7%	3.2%	货币资金的期初余额	16443	17112	21324	18293	17910
P/E	12.6	96.6	15.4	11.3	9.3	货币资金的期末余额	17112	21324	18293	17910	18176
P/B	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	企业自由现金流	0	(2490)	6306	5957	4312
EV/EBITDA	10.3	16.6	12.4	11.5	11.1	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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