

中集集团 (000039.SZ)

买入 (维持评级)

24Q3 业绩同比+892%，集装箱业绩兑现，海工订单超预期

投资要点:

➤ 24Q3 实现归母净利润 9.62 亿元，同比+891.78%

公司发布 2024 三季报，**①营收和利润**：上半年公司实现营收 1290 亿元，同比+35.58%，实现归母净利润 18.28 亿元，同比+269%。单季度来看，24Q3 公司实现营收 499 亿元，同比+44.3%，环比+6.82%，实现归母净利润 9.62 亿元，同比+891.78%，环比+23.02%。**②毛利率和净利率**：24Q1-Q3 公司销售毛利率为 11.84%，同比-1.85pct，销售净利率为 2.11%，同比+0.58pct。24Q3，公司销售毛利率为 13.6%，同比-0.14pct，环比+2.49pct，销售净利率为 2.67%，同比+1.34pct，环比+0.15pct。**③费用率**：24Q1-Q3 公司期间费用率为 8.35%，同比-0.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/3.77%/1.41%/1.73%，同比-0.59/-0.89/-0.36/+0.88pct。

➤ 集装箱、海工业务收入大幅增长，车辆有所承压

分业务：**①集装箱**：24Q1-Q3 集装箱产销量同比明显增长，其中干货集装箱累计销量 248.63 万 TEU，同比增长约 421.78%，24Q3 单季度干货箱销量 110 万 TEU，环比+24%；冷藏箱累计销量 9.34 万 TEU，同比增长约 16.60%，24Q3 单季度冷藏箱销量 4.87 万 TEU，环比+37.57%。**②中集车辆**：前三季度，营业收入 158.23 亿元，同比下降 19.14%。国内市场公司得益于“星链计划”的全面实施，整体车辆销量同比逆势提升。海外市场，北美半挂车销量前三季度同比回落，欧洲半挂车市场需求减少，澳洲业务保持增长趋势。**③中集安瑞科**：前三季度，收入 179.69 亿元，同比增长 8.0%。截至 2024 年 9 月底中集安瑞科整体在手订单约人民币 277.32 亿元，同比增长 25.2%，前三季度累计新签订单人民币 207.61 亿元，同比增长 5.1%。**④海工**：前三季度，海洋工程业务收入同比增长 77.75%。已生效新签订单 32.5 亿美元，同比增长 121%。累计持有在手订单价值 74 亿美元，同比增长 42%，其中油气、风电及滚装船订单占比约为 3:1:1。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年收入 CAGR 为 5.3%，归母净利润 CAGR 为 34.8%，归母净利润分别为 26.01、36.16、47.26 亿元，(前值为 32.46、39.17、48.26 亿元，根据三季报，上调了集装箱制造业务全年销量预期，重新测算了该业务的毛利率，调整了道路运输车辆、海工的收入增速以及能源化工毛利率) EPS 分别为 0.48 元、0.67 元、0.88 元，对应 PE 分别为 18、13、10 倍，我们认为公司具备估值性价比，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

经济周期波动的风险，金融市场波动与汇率风险，原材料价格波动风险

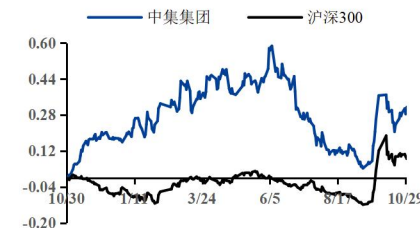
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,537	127,810	161,022	162,511	178,659
增长率	-14%	-10%	26%	1%	10%
净利润(百万元)	3,219	421	2,601	3,616	4,726
增长率	-52%	-87%	517%	39%	31%
EPS(元/股)	0.60	0.08	0.48	0.67	0.88
市盈率(P/E)	14.5	110.7	17.9	12.9	9.9
市净率(P/B)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-30
收盘价:	8.65 元
总股本/流通股本(百万股)	5,392.52/2,301.41
流通 A 股市值(百万元)	19,907.17
每股净资产(元)	8.67
资产负债率(%)	62.84
一年内最高/最低价(元)	10.79/6.58

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 俞鹏飞(S0210524040008)
 ynf30520@hfzq.com.cn
 联系人: 曹钰涵(S0210124050059)
 cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

1. 集装箱业务收入增长超预期，海工业务持续减亏——2024.08.30
2. 集装箱+海工复苏共振，多元业务协同发展——2024.07.12



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,324	32,204	32,502	35,732
应收票据及账款	23,682	27,309	28,002	31,397
预付账款	8,484	7,094	8,293	9,503
存货	19,200	22,320	22,849	25,272
合同资产	7,198	5,438	6,383	7,704
其他流动资产	15,750	16,271	16,733	19,340
流动资产合计	88,440	105,199	108,380	121,244
长期股权投资	11,997	11,997	11,997	11,997
固定资产	40,312	40,370	40,588	41,121
在建工程	4,484	4,484	4,384	3,484
无形资产	5,874	5,989	6,281	6,791
商誉	2,654	2,654	2,654	2,654
其他非流动资产	8,003	8,108	8,234	8,387
非流动资产合计	73,323	73,602	74,138	74,434
资产合计	161,763	178,801	182,518	195,678
短期借款	12,401	27,135	23,545	25,893
应付票据及账款	24,863	25,943	26,820	30,641
预收款项	11	16	19	21
合同负债	13,053	12,540	14,417	16,003
其他应付款	6,336	6,336	6,336	6,336
其他流动负债	22,321	23,379	24,757	25,731
流动负债合计	78,985	95,349	95,894	104,625
长期借款	13,523	11,423	9,923	8,423
应付债券	1,960	1,697	1,851	1,836
其他非流动负债	2,664	2,664	2,664	2,664
非流动负债合计	18,148	15,784	14,439	12,924
负债合计	97,133	111,134	110,332	117,549
归属母公司所有者权益	47,858	49,780	52,749	56,666
少数股东权益	16,773	17,887	19,437	21,462
所有者权益合计	64,630	67,667	72,186	78,129
负债和股东权益	161,763	178,801	182,518	195,678

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,703	6,411	11,136	8,695
现金收益	6,652	9,471	9,772	10,956
存货影响	-869	-3,120	-528	-2,423
经营性应收影响	-2,690	-2,038	-1,693	-4,104
经营性应付影响	4,485	1,085	880	3,824
其他影响	-4,876	1,013	2,705	442
投资活动现金流	-8,175	-5,517	-4,172	-4,877
资本支出	-5,681	-3,663	-3,933	-3,735
股权投资	-1,465	0	0	0
其他长期资产变化	-1,029	-1,854	-239	-1,142
融资活动现金流	9,705	9,986	-6,666	-588
借款增加	10,888	12,371	-4,936	833
股利及利息支付	-3,900	-3,050	-3,060	-2,996
股东融资	2,203	0	0	0
其他影响	514	665	1,330	1,575

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	127,810	161,022	162,511	178,659
营业成本	110,212	139,190	139,640	152,181
税金及附加	541	644	650	715
销售费用	2,761	2,737	2,730	3,037
管理费用	6,505	6,441	6,988	8,040
研发费用	2,429	2,802	2,763	3,037
财务费用	1,507	2,267	1,083	612
信用减值损失	-145	-365	-276	-262
资产减值损失	-526	-200	-200	-500
公允价值变动收益	-611	-500	-598	-582
投资收益	-334	-50	-250	-100
其他收益	571	100	300	403
营业利润	2,832	5,951	7,657	10,019
营业外收入	125	50	300	400
营业外支出	123	350	100	150
利润总额	2,834	5,651	7,857	10,269
所得税	971	1,936	2,691	3,517
净利润	1,863	3,715	5,166	6,752
少数股东损益	1,442	1,115	1,550	2,026
归属母公司净利润	421	2,600	3,616	4,726
EPS (按最新股本摊薄)	0.08	0.48	0.67	0.88

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-9.7%	26.0%	0.9%	9.9%
EBIT 增长率	-37.2%	82.4%	12.9%	21.7%
归母公司净利润增长率	-86.9%	517.4%	39.0%	30.7%
获利能力				
毛利率	13.8%	13.6%	14.1%	14.8%
净利率	1.5%	2.3%	3.2%	3.8%
ROE	0.7%	3.8%	5.0%	6.0%
ROIC	5.9%	9.4%	9.9%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	60.0%	62.2%	60.5%	60.1%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	64	55	59	58
存货周转天数	61	54	58	57
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.48	0.67	0.88
每股经营现金流	0.50	1.19	2.07	1.61
每股净资产	8.87	9.23	9.78	10.51
估值比率				
P/E	111	18	13	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	225	150	138	118

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn