

中集集团 (000039)

2024 三季度报点评: 业绩符合预期, 持续受益
集装箱需求复苏

买入 (维持)

2024 年 10 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) | 14.49 | 110.73 | 18.88 | 14.20 | 9.81 |

投资要点

■ Q3 归母净利润位于预告中枢, 基本符合预期

2024 年前三季度公司实现营业收入 1290 亿元, 同比增长 36%, 归母净利润 18.3 亿元, 同比增长 269%, 扣非归母净利润 16.9 亿元, 同比增长 40%。单 Q3 公司实现营业收入 499 亿元, 同比增长 44%, 归母净利润 9.6 亿元, 同比增长 892%, 扣非归母净利润 8.7 亿元, 同比增长 280%。公司三季度利润增速位于业绩预告中枢, 符合市场预期。公司经营业绩高增, 主要系 (1) 集装箱行业需求高增, 2024 年前三季度公司标准干箱销量 249 万 TEU, 同比增长 422%。(2) 海工业务受益需求回暖, 2024 年前三季度, 公司海工营收同比增长 78%。非经营损益项目同比大幅改善, 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。

■ 毛利率同比持平, 规模效应摊薄费用

2024 年 Q3 公司销售毛利率 13.6%, 同比-0.1pct, 销售净利率 2.7%, 同比提升 1.3pct。2024 年 Q3 公司期间费用率 9.3%, 同比-0.57pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/3.2%/1.4%/3.4%, 分别变动-0.7/-1.1/-0.2/+1.5pct。

■ 集装箱: 存量更新+全球贸易增速修复, 板块量价有支撑

集装箱需求源自国际贸易运输需求与存量淘汰更新。我们认为未来集装箱板块量价有支撑: (1) 截至 2023 年末, 全球集装箱保有量约 5000 万 TEU, 按 20 年使用寿命, 年存量更新约 250 万 TEU。(2) 根据克拉克森 9 月预测, 2024 年全球集装箱贸易量增速将由 2023 年的 0.7%, 提升至 5.2%, 且 2025 年全球集装箱贸易量增速仍有望维持 3% 增长。我们认为公司作为份额常年稳定 40% 以上的行业龙一, 集装箱板块将持续为公司贡献稳定利润。截止 9 月末, 公司在手订单已排入 12 月, 且钢价延续低位震荡趋势, 预计四季度集装箱量利将优于去年同期。

■ 海工造船: 受益周期回暖, 公司订单高增迎盈利拐点

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 年前三季度公司海工已生效新签订单 32.5 亿美元, 同比增长 121%, 累计在手订单 74 亿美元, 同比增长 42%。随订单兑现业绩, 板块有望持续增长。

■ 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 25/33/48 亿元, 当前市值对应 PE 为 19/14/10 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) | 8.65 |
| 一年最低/最高价 | 6.58/10.79 |
| 市净率(倍) | 1.00 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 19,907.17 |
| 总市值(百万元) | 46,645.30 |

基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 8.67 |
| 资产负债率(%,LF) | 62.84 |
| 总股本(百万股) | 5,392.52 |
| 流通 A 股(百万股) | 2,301.41 |

相关研究

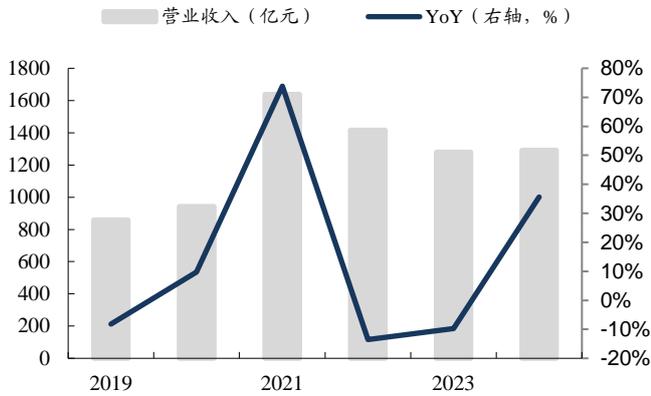
《中集集团(000039): 2024 三季度业绩预告点评, 归母净利润高增, 持续受益集装箱需求复苏》

2024-10-21

《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》

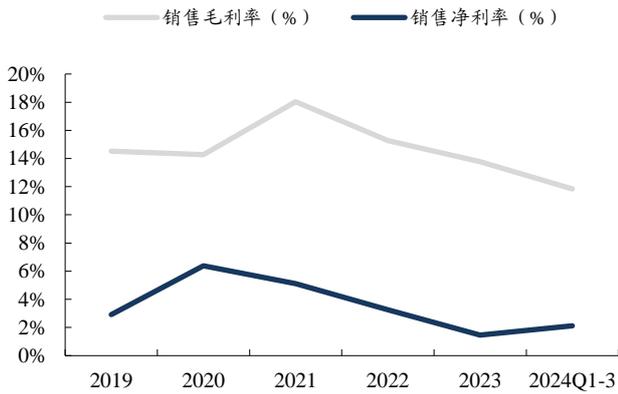
2024-08-30

图1: 2024 年 Q1-3 公司实现营业总收入 1290 亿元, 同比增长 36%



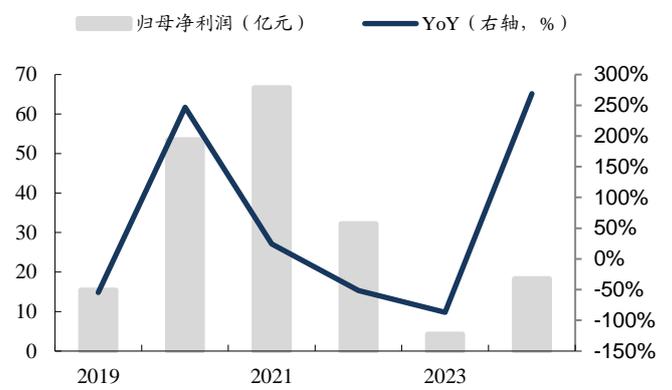
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024 年 Q1-3 公司毛利率同比下降 0.10pct, 净利率同比提升 1.3pct



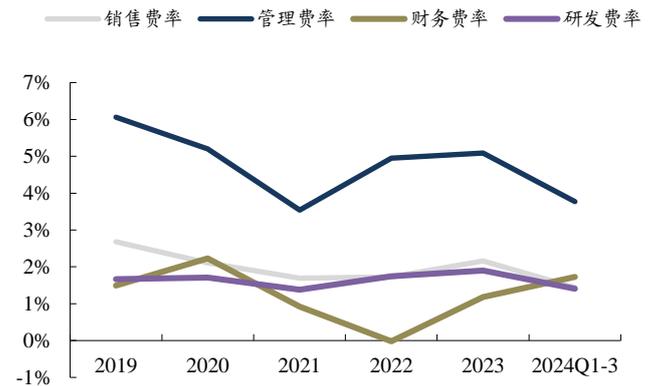
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024 年 Q1-3 公司实现归母净利润 18.3 亿元, 同比增长 269%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024 年 Q1-3 公司期间费用率同比下降 0.57pct



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 | 847 | 936 | 1,024 | 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 | 239 | 257 | 294 | 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 | 63 | 68 | 72 | 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 | 1,603 | 1,712 | 1,820 | 利润总额 | 28 | 61 | 83 | 108 |
| 流动负债 | 790 | 724 | 782 | 822 | 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 | 175 | 175 | 175 | 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 | 182 | 182 | 182 | EBIT | 60 | 77 | 90 | 116 |
| 长期借款 | 135 | 135 | 135 | 135 | EBITDA | 96 | 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 | 19 | 19 | 19 | 收入增长率(%) | (9.70) | 10.17 | 12.11 | 8.32 |
| 负债合计 | 971 | 906 | 964 | 1,004 | 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 | 513 | 545 | 593 | | | | | |
| 少数股东权益 | 168 | 184 | 203 | 223 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 646 | 697 | 748 | 816 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,618 | 1,603 | 1,712 | 1,820 | | | | | |

| 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 | 104 | 64 | 83 | 每股净资产(元) | 8.49 | 8.75 | 9.36 | 10.24 |
| 投资活动现金流 | (82) | (45) | (46) | (46) | 最新发行在外股份(百万股) | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 筹资活动现金流 | 97 | (31) | 0 | 0 | ROIC(%) | 4.11 | 4.97 | 5.25 | 6.51 |
| 现金净增加额 | 44 | 22 | 18 | 37 | ROE-摊薄(%) | 0.88 | 4.82 | 6.02 | 8.02 |
| 折旧和摊销 | 36 | 18 | 19 | 20 | 资产负债率(%) | 60.05 | 56.53 | 56.31 | 55.17 |
| 资本开支 | (51) | (46) | (46) | (46) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 110.73 | 18.88 | 14.20 | 9.81 |
| 营运资本变动 | (62) | 38 | (12) | (11) | P/B (现价) | 1.02 | 0.99 | 0.92 | 0.84 |

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>