

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.68
总股本/流通股本(亿股)	53.93 / 23.01
总市值/流通市值(亿元)	468 / 200
52周内最高/最低价	10.47 / 6.86
资产负债率(%)	60.0%
市盈率	124.00
第一大股东	香港中央结算(代理人) 有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

中集集团(000039)

三季度业绩高增，集装箱和海工业务双发力

● 投资要点

事件：中集集团发布 2024 年三季报。

前三季度业绩高增。2024 年前三季度，公司实现营收 1289.71 亿元，同比+35.58%；实现归母净利 18.28 亿元，同比+268.87%；实现扣非归母净利 16.92 亿元，同比+40.34%。非经常性损益同比大幅改善。今年业绩同比高增主要受益于集装箱业务量价齐升以及海工装备板块的回暖。

前三季度公司毛利率 11.84%，同比-1.85pcts；净利率 2.11%，同比+0.58pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.59/-0.89/-0.36/+0.88pcts，费用率总体控制情况较好，财务费用增加主要是受人民币兑美元汇率波动影响。

分几个主要的业务板块来看：

(1) 集装箱：前三季度量价同比齐升，Q4 订单仍较为饱满。前三季度，受全球集装箱贸易需求回升，公司集装箱销量大增。其中，干箱销量 248.63TEU，同比增长约 422%；冷藏箱销量 9.34 万 TEU，同比增长约 17%。展望四季度，目前订单较为饱满，在手订单排到了 12 月份，整体情况优于 2023 年同期。

(2) 海工装备：市场需求继续向好，前三季度新签订单高增 121%。前三季度，受国际局部战争及全球新能源转型放缓影响，国际油价持续高位水平，海工装备市场继续恢复向好。公司海洋工程业务营收同比增长 77.75%。前三季度已生效新签订单 32.5 亿美元，同比增长 121%，创下历史最高接单金额记录；累计持有在手订单价值 74 亿美元，同比增长 42%。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 1589.05/1700.12/1819.13 亿元，同比增长 24.33%/6.99%/7.00%；预计归母净利润 24.35/33.02/43.66 亿元，同比增长 478.02%/35.62%/32.22%；对应 PE 分别为 19.53/14.40/10.89 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

汇率变化风险；下游需求不及预期风险；全球宏观经济和地缘政治变化风险；原油价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	127810	158905	170012	181913
增长率(%)	-9.70	24.33	6.99	7.00
EBITDA(百万元)	9613.44	10822.68	13889.33	16541.94
归属母公司净利润(百万元)	421.25	2434.92	3302.20	4366.21
增长率(%)	-86.91	478.02	35.62	32.22
EPS(元/股)	0.08	0.45	0.61	0.81
市盈率(P/E)	112.91	19.53	14.40	10.89
市净率(P/B)	0.99	0.93	0.89	0.85
EV/EBITDA	6.07	5.85	4.54	3.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	127810	158905	170012	181913	营业收入	-9.7%	24.3%	7.0%	7.0%
营业成本	110212	138485	145530	154262	营业利润	-62.3%	167.8%	35.4%	24.4%
税金及附加	541	645	696	747	归属于母公司净利润	-86.9%	478.0%	35.6%	32.2%
销售费用	2761	2701	2890	3002	获利能力				
管理费用	6505	6197	6630	7095	毛利率	13.8%	12.9%	14.4%	15.2%
研发费用	2429	2542	2720	2911	净利率	0.3%	1.5%	1.9%	2.4%
财务费用	1507	717	791	747	ROE	0.9%	4.8%	6.2%	7.8%
资产减值损失	-526	-477	-828	-747	ROIC	3.8%	5.2%	6.5%	7.5%
营业利润	2832	7585	10268	12778	偿债能力				
营业外收入	125	0	0	0	资产负债率	60.0%	59.2%	58.7%	57.2%
营业外支出	123	0	0	0	流动比率	1.12	1.15	1.13	1.13
利润总额	2834	7585	10268	12778	营运能力				
所得税	971	2503	3388	4217	应收账款周转率	5.65	6.41	6.14	6.11
净利润	1863	5082	6880	8561	存货周转率	5.87	6.64	6.26	6.22
归母净利润	421	2435	3302	4366	总资产周转率	0.83	0.95	0.95	0.96
每股收益(元)	0.08	0.45	0.61	0.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.08	0.45	0.61	0.81
货币资金	21324	21405	22794	22822	每股净资产	8.87	9.48	9.88	10.41
交易性金融资产	338	1319	1602	1946	估值比率				
应收票据及应收账款	23682	27481	29642	31775	PE	112.91	19.53	14.40	10.89
预付款项	8484	8242	9283	9959	PB	0.99	0.93	0.89	0.85
存货	19200	22532	23998	25564	现金流量表				
流动资产合计	88440	95743	103831	110414	净利润	1863	5082	6880	8561
固定资产	40355	42403	43984	45302	折旧和摊销	3585	2520	2830	3017
在建工程	4484	4228	3916	3704	营运资本变动	-6170	1184	-1809	-2022
无形资产	5874	6530	7336	8215	其他	3425	1758	2421	2346
非流动资产合计	73323	77032	80778	84290	经营活动现金流净额	2703	10544	10322	11901
资产总计	161763	172774	184609	194704	资本开支	-5066	-5631	-5923	-5948
短期借款	12401	15269	18908	20111	其他	-3108	-1790	-2049	-2067
应付票据及应付账款	24863	27110	29171	31327	投资活动现金流净额	-8175	-7422	-7972	-8015
其他流动负债	41721	41147	44019	46074	股权融资	2203	-219	0	0
流动负债合计	78985	83526	92098	97512	债务融资	12210	-2788	1382	-1171
其他	18148	18732	16237	13842	其他	-4708	508	-2342	-2688
非流动负债合计	18148	18732	16237	13842	筹资活动现金流净额	9705	-2499	-960	-3859
负债合计	97133	102257	108335	111353	现金及现金等价物净增加额	4439	80	1389	27
股本	5393	5393	5393	5393					
资本公积金	4549	4329	4329	4329					
未分配利润	30802	32211	33895	36122					
少数股东权益	16773	19420	22997	27192					
其他	7115	9165	9660	10315					
所有者权益合计	64630	70517	76274	83351					
负债和所有者权益总计	161763	172774	184609	194704					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048