



中集集团 (000039.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

集装箱延续高景气，海工业绩持续改善

业绩简评

8月27日，公司发布25年中报。1H25公司实现收入760.90亿元，同比-3.82%，其中Q2收入400.64亿元，同比-14.16%。1H25公司实现归母净利润12.78亿元，同比增长47.63%，其中Q2归母净利润7.34亿元，同比-6.11%。

经营分析

国内集装箱需求持续增长，看好公司集装箱业务收入长期提升。

1H25我国集装箱供应链景气指数仍处于景气区间，这一态势源于全球商品贸易韧性与国内市场积极动能的共同作用：一方面，中美商品贸易摩擦损失被全球其他地区贸易增长所抵消。联合国贸发组织预测，1H25全球贸易总额将同比增长3000亿美元，其中2300亿为商品贸易增长贡献，商品贸易量同比增长约1%。主要受美国进口激增和欧盟出口增长的推动；受益于此，全球集装箱贸易量也呈现增长趋势。另一方面，国内市场呈现积极态势，依托集装箱标准化物流运输在效率提升与成本控制上的优势，国内多式联运在规模、枢纽布局、通道网络等方面成效显著，1H25公司国内客户对集装箱需求显著增长。1H25公司集装箱制造业务实现净利润人民币14.44亿元（去年同期12.76亿元），同比上升13.20%。

全球海工景气度持续上行，看好公司海工业绩持续改善。根据公司公告，目前全球深海油气增产趋势不改，尤其以FPSO/FLNG为核心的浮式大型生产装备仍有较大的需求量。据能源海事协会预测，2025-2029年全球油气上游领域计划投入1260亿美元用于119个浮式生产系统的建设。其中，FPSO作为核心板块，将吸引超70%的资金，聚焦54艘深水/超深水装置的建造。FLNG领域的投资布局同样值得关注：出口端，非洲、阿根廷及地中海地区预计将有143亿美元项目落地；进口端，欧洲和南美地区计划投入63亿美元，相关浮式储存再气化装置需求将通过新造船、旧液化天然气运输船改装及现有装置调配等多元方式满足。1H25公司海工业务实现净利润2.81亿元（去年同期净亏损0.84亿元），同比扭亏为盈，未来伴随行业周期上行，看好公司海工业绩持续改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年公司营业收入分别为1703/1882/2075亿元，归母净利润为31/38/47亿元，对应PE为14X/11X/9X，维持“买入”评级。

风险提示

全球商品贸易复苏不及预期、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：房灵聪 (执业S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.11元

相关报告：

- 1.《中集集团公司点评：集装箱业绩高增，海洋业务扭亏为盈》，2025.3.28
- 2.《中集集团公司点评：集装箱、海工景气上行，24年业绩高增》，2025.1.24
- 3.《中集集团公司点评：三季度业绩高增，盈利能力持续提升》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	127,810	177,664	170,343	188,233	207,533
营业收入增长率	-9.70%	39.01%	-4.12%	10.50%	10.25%
归母净利润(百万元)	421	2,972	3,077	3,826	4,685
归母净利润增长率	-86.91%	605.60%	3.52%	24.33%	22.45%
摊薄每股收益(元)	0.078	0.551	0.57	0.71	0.87
每股经营性现金流净额	0.51	1.71	1.62	2.46	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.88%	5.76%	5.74%	6.78%	7.79%
P/E	103.82	14.71	14.21	11.43	9.34
P/B	0.91	0.85	0.82	0.77	0.73

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	141,537	127,810	177,664	170,343	188,233	207,533
增长率		-9.7%	39.0%	-4.1%	10.5%	10.3%
主营业务成本	119,912	-110,212	-155,417	-147,409	-162,700	-179,245
%销售收入	84.7%	86.2%	87.5%	86.5%	86.4%	86.4%
毛利	21,625	17,598	22,247	22,934	25,533	28,288
%销售收入	15.3%	13.8%	12.5%	13.5%	13.6%	13.6%
营业税金及附加	-551	-541	-656	-647	-715	-789
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-2,452	-2,761	-2,628	-2,640	-2,823	-3,113
%销售收入	1.7%	2.2%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	-7,012	-6,505	-6,955	-7,154	-7,812	-8,613
%销售收入	5.0%	5.1%	3.9%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-2,463	-2,429	-2,709	-2,640	-2,918	-3,217
%销售收入	1.7%	1.9%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	9,147	5,361	9,299	9,851	11,265	12,557
%销售收入	6.5%	4.2%	5.2%	5.8%	6.0%	6.1%
财务费用	24	-1,507	-1,365	-2,314	-2,433	-2,383
%销售收入	0.0%	1.2%	0.8%	1.4%	1.3%	1.1%
资产减值损失	0	0	-908	0	0	0
公允价值变动收益	-1,077	-611	-669	-895	-895	-895
投资收益	-595	-334	-494	-400	-450	-450
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	7,505	2,832	6,553	6,887	8,057	9,399
营业利润率	5.3%	2.2%	3.7%	4.0%	4.3%	4.5%
营业外收支	-567	2	42	30	30	30
税前利润	6,938	2,834	6,595	6,917	8,087	9,429
利润率	4.9%	2.2%	3.7%	4.1%	4.3%	4.5%
所得税	-2,337	-971	-2,400	-2,490	-2,911	-3,395
所得税率	33.7%	34.3%	36.4%	36.0%	36.0%	36.0%
净利润	4,601	1,863	4,195	4,427	5,176	6,035
少数股东损益	1,382	1,442	1,223	1,350	1,350	1,350
归属于母公司的净利润	3,219	421	2,972	3,077	3,826	4,685
净利率	2.3%	0.3%	1.7%	1.8%	2.0%	2.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,601	1,863	4,195	4,427	5,176	6,035
少数股东损益	1,382	1,442	1,223	1,350	1,350	1,350
非现金支出	4,291	4,256	4,960	3,431	3,588	3,836
非经营收益	-1,869	2,754	2,757	4,157	4,076	4,064
营运资金变动	7,789	-6,122	-2,678	-3,267	440	-1,057
经营活动现金净流	14,813	2,752	9,235	8,748	13,280	12,878
资本开支	-2,980	-5,066	-3,142	-5,438	-4,600	-4,970
投资	-2,832	-1,991	-2,746	-2,270	-1,997	-1,997
其他	-190	-995	-742	-400	-450	-450
投资活动现金净流	-6,003	-8,052	-6,630	-8,108	-7,047	-7,417
股权募资及其他权益工具	3,004	2,203	527	-90	0	0
债权募资	-7,381	12,210	2,018	7,272	-1,345	1,190
其他	-5,386	-4,708	-6,789	-3,669	-3,801	-3,789
筹资活动现金净流	-9,763	9,705	-4,244	3,513	-5,146	-2,599
现金净流量	-168	4,609	-1,395	4,154	1,087	2,862

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,112	21,324	21,621	25,537	26,452	29,188
应收款项	26,807	29,313	38,394	39,846	40,937	44,566
存货	18,332	19,200	19,736	21,001	22,288	22,590
其他流动资产	14,734	18,602	21,013	22,581	24,646	26,869
流动资产	76,984	88,440	100,763	108,965	114,322	123,212
%总资产	52.8%	54.7%	57.7%	58.5%	59.0%	60.2%
长期投资	14,845	16,044	15,784	17,059	18,061	19,062
固定资产	43,943	44,839	45,725	46,382	47,125	48,015
%总资产	30.1%	27.7%	26.2%	24.9%	24.3%	23.5%
无形资产	7,797	9,412	9,237	10,791	11,214	11,611
非流动资产	68,916	73,323	73,989	77,176	79,290	81,526
%总资产	47.2%	45.3%	42.3%	41.5%	41.0%	39.8%
资产总计	145,900	161,763	174,752	186,142	193,612	204,738
短期借款	8,562	22,076	15,557	19,059	16,714	16,903
应付款项	26,709	31,244	38,558	38,174	40,340	43,461
其他流动负债	27,727	25,665	26,742	28,050	30,665	32,542
流动负债	62,998	78,985	80,857	85,282	87,720	92,907
长期贷款	16,214	13,523	19,378	24,178	25,178	26,178
其他长期负债	4,032	4,624	6,498	5,331	5,159	5,034
负债	83,244	97,133	106,732	114,791	118,056	124,118
普通股股东权益	48,613	47,858	51,619	53,600	56,455	60,169
其中：股本	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393
未分配利润	31,598	30,802	33,632	35,738	38,594	42,308
少数股东权益	14,043	16,773	16,400	17,750	19,100	20,450
负债股东权益合计	145,900	161,763	174,752	186,142	193,612	204,738

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.597	0.078	0.551	0.571	0.709	0.869
每股净资产	9.015	8.875	9.572	9.940	10.469	11.158
每股经营现金净流	2.747	0.510	1.713	1.622	2.463	2.388
每股股利	0.690	0.180	0.022	0.022	0.022	0.022
回报率						
净资产收益率	6.62%	0.88%	5.76%	5.74%	6.78%	7.79%
总资产收益率	2.21%	0.26%	1.70%	1.65%	1.98%	2.29%
投入资本收益率	6.77%	3.43%	5.50%	5.29%	5.91%	6.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.54%	-9.70%	39.01%	-4.12%	10.50%	10.25%
EBIT增长率	-49.39%	-41.39%	73.45%	5.94%	14.35%	11.47%
净利润增长率	-51.70%	-86.91%	605.60%	3.52%	24.33%	22.45%
总资产增长率	-5.46%	10.87%	8.03%	6.52%	4.01%	5.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.6	64.6	56.1	70.0	64.0	63.0
存货周转天数	58.1	62.1	45.7	52.0	50.0	46.0
应付账款周转天数	51.8	60.8	55.3	58.0	54.0	52.0
固定资产周转天数	101.1	115.2	90.2	94.0	85.4	77.8
偿债能力						
净负债/股东权益	13.31%	24.13%	23.49%	28.40%	23.70%	20.17%
EBIT利息保障倍数	-388.9	3.6	6.8	4.3	4.6	5.3
资产负债率	57.06%	60.05%	61.08%	61.67%	60.98%	60.62%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	14
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究