

中集集团（000039）

2025 半年报点评：归母净利润同比+48%，集装箱+海工板块带动毛利率提升

买入（维持）

2025 年 08 月 29 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	127,810	177,664	168,314	180,403	189,545
同比（%）	(9.70)	39.01	(5.26)	7.18	5.07
归母净利润（百万元）	421.25	2,972.34	3,023.60	3,803.54	4,591.99
同比（%）	(86.91)	605.60	1.72	25.79	20.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.08	0.55	0.56	0.71	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	105.10	14.89	14.64	11.64	9.64

投资要点

■ Q2 归母净利润同比-6%，高基数下业绩韧性充足

2025 上半年公司实现营业总收入 761 亿元，同比下降 4%，归母净利润 12.8 亿元，同比增长 48%，扣非归母净利润 12.4 亿元，同比增长 51%；单 Q2 公司实现营业总收入 401 亿元，同比下降 14%，归母净利润 7.3 亿元，同比下降 6%，扣非归母净利润 7.2 亿元，同比增长 20%。利润增速好于营收，主要受益毛利率提升。

分板块，2025 上半年（1）集装箱：实现营收 217 亿元，同比下降 13%，实现净利润 14 亿元，同比增长 13%。其中，干箱销量 113 万 TEU，受高基数影响，同比下降 19%，冷箱销量 9 万 TEU，受益于南美水果出口，同比增长 106%。（2）中集车辆：实现营收 98 亿元，同比下降 9%，净利润 4.1 亿元，同比下降 29%，受北美市场需求影响。（3）中集世联达：实现营收 136 亿元，同比下降 4%，净利润 2.0 亿元，同比持平。（4）能化和食品板块实现营收 130 亿元，同比增长 7%，净利润 4.6 亿元，同比增长 90%。（5）海工板块实现营收 80 亿元，同比增长 3%，净利润 2.8 亿元，同比扭亏。

■ 集装箱、海工板块带动毛利率提升，费控能力维持稳定

2025 上半年公司实现销售毛利率 12.7%，同比提升 1.9pct，销售净利率 2.3%，同比提升 0.56pct，盈利能力稳中有升。其中，集装箱毛利率 16.2%，同比提升 4.0pct，海洋工程毛利率 10.8%，同比提升 5.9pct。2025 上半年公司期间费用率 8.3%，同比提升 0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/4.2%/1.6%/0.8%，同比分别增长 0.2/0.1/0.1/0.2pct，费控能力维持稳定。

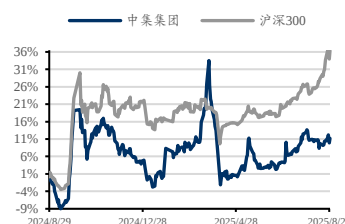
■ 集装箱量价有支撑，海工、能化设备订单饱满

我们看好公司业绩持续增长：（1）集装箱：集运贸易量增加、旧箱更新背景下，公司核心板块集装箱制造量价仍有支持，（2）能化设备：订单饱满，趋势向好，中集安瑞科截至 2025 上半年末在手订单 292 亿元，（3）海工板块：排产已至 2027 年，订单兑现将支持业绩增长。同时，深海科技为新质生产力，且深海油气开采具有战略意义，公司为高端海工装备领军企业，将持续受益。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 30/38/46 亿元，当前市值对应 PE 分别为 15/12/10X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动、地缘政治冲突加剧、汇率波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.21
一年最低/最高价	6.83/10.15
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	18,894.55
总市值(百万元)	44,272.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.94
资产负债率(% ,LF)	61.01
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)：2025 年一季报点评：归母净利润 5.4 亿同比提升 550%，核心板块经营稳健》

2025-04-29

《中集集团(000039)：2024 年报点评：业绩符合市场预期，集装箱、海工与物流服务板块增速亮眼》

2025-03-29

中集集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	100,763	101,829	111,379	120,121	营业总收入	177,664	168,314	180,403	189,545
货币资金及交易性金融资产	22,980	28,550	33,140	38,675	营业成本(含金融类)	155,417	147,203	157,225	164,307
经营性应收款项	40,619	38,994	41,767	43,839	税金及附加	656	673	722	758
存货	19,736	18,809	20,090	20,538	销售费用	2,628	2,600	2,800	2,900
合同资产	9,752	8,416	9,020	9,477	管理费用	6,955	6,900	7,036	7,036
其他流动资产	7,676	7,060	7,363	7,591	研发费用	2,709	2,600	2,750	2,900
非流动资产	73,989	73,566	72,823	71,784	财务费用	1,365	1,150	1,200	1,200
长期股权投资	12,017	12,017	12,017	12,017	加:其他收益	576	505	541	569
固定资产及使用权资产	45,072	45,913	45,549	44,624	投资净收益	(494)	(337)	(361)	(379)
在建工程	1,806	542	163	49	公允价值变动	(669)	0	0	0
无形资产	5,872	5,872	5,872	5,872	减值损失	(908)	(800)	(800)	(900)
商誉	2,517	2,517	2,517	2,517	资产处置收益	114	84	90	95
长期待摊费用	832	832	832	832	营业利润	6,553	6,639	8,141	9,829
其他非流动资产	5,873	5,873	5,873	5,873	营业外净收支	42	0	0	0
资产总计	174,752	175,395	184,202	191,905	利润总额	6,595	6,639	8,141	9,829
流动负债	80,857	77,034	81,040	83,011	减:所得税	2,400	2,257	2,931	3,538
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,557	15,557	15,557	15,557	净利润	4,195	4,382	5,210	6,290
经营性应付款项	32,993	31,076	33,192	33,774	减:少数股东损益	1,223	1,358	1,407	1,698
合同负债	14,600	13,465	14,432	15,164	归属母公司净利润	2,972	3,024	3,804	4,592
其他流动负债	17,707	16,936	17,858	18,516	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.56	0.71	0.85
非流动负债	25,876	25,876	25,876	25,876	EBIT	9,113	7,789	9,341	11,029
长期借款	19,378	19,378	19,378	19,378	EBITDA	13,165	11,212	13,085	15,068
应付债券	4,036	4,036	4,036	4,036	毛利率(%)	12.52	12.54	12.85	13.32
租赁负债	869	869	869	869	归母净利率(%)	1.67	1.80	2.11	2.42
其他非流动负债	1,593	1,593	1,593	1,593	收入增长率(%)	39.01	(5.26)	7.18	5.07
负债合计	106,732	102,910	106,915	108,887	归母净利润增长率(%)	605.60	1.72	25.79	20.73
归属母公司股东权益	51,619	54,727	58,121	62,154					
少数股东权益	16,400	17,759	19,166	20,864					
所有者权益合计	68,020	72,486	77,287	83,018					
负债和股东权益	174,752	175,395	184,202	191,905					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9,264	10,781	10,312	11,522	每股净资产(元)	8.81	9.39	10.02	10.77
投资活动现金流	(6,630)	(3,252)	(3,271)	(3,284)	最新发行在外股份(百万股)	5,393	5,393	5,393	5,393
筹资活动现金流	(4,244)	(2,204)	(2,451)	(2,702)	ROIC(%)	5.50	4.67	5.21	5.88
现金净增加额	(1,366)	5,569	4,590	5,535	ROE-摊薄(%)	5.76	5.52	6.54	7.39
折旧和摊销	4,052	3,422	3,743	4,039	资产负债率(%)	61.08	58.67	58.04	56.74
资本开支	(3,142)	(2,916)	(2,910)	(2,905)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.89	14.64	11.64	9.64
营运资本变动	(2,649)	681	(955)	(1,235)	P/B(现价)	0.93	0.87	0.82	0.76

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>