

# 海工业务经营效益全面提升

华泰研究

2026年5月01日 | 中国内地/中国香港

季报点评

专用设备

中集集团发布一季报，2026年一季度实现营收326.64亿元，同比/环比-9.33%/-17.41%，归母净利2.09亿元，同比/环比-61.57%/+115.54%。公司一季度归母净利润同比下滑主要受集装箱板块业绩下行与汇兑损失影响。考虑到深海油气开发景气呈上行趋势，公司海工业务有望充分受益，同时全球算力基建需求不断释放，公司模块化数据中心布局厚积薄发，未来海工与AIDC两大业务有望持续贡献业绩增量。A/H股维持“买入”评级。

## 26Q1毛利率同环比有所下滑，汇兑损失抬升财务费用

26Q1公司毛利率11.54%，同比-0.56pp、环比-1.56pp，同环比均有所下滑，我们认为或主要系集装箱制造板块一季度需求偏弱、价格承压所致。2026年一季度公司期间费用率9.60%，同比+1.05pp、环比-0.03pp。其中销售费用率1.90%，同比+0.17pp、环比+0.03pp；管理费用率4.52%，同比+0.07pp、环比+0.94pp；研发费用率1.80%，同比+0.42pp、环比-0.43pp；财务费用率1.38%，同比+0.39pp、环比-0.57pp。公司期间费率同比上升，主要系汇兑损失增加、财务费用率上升所致。

## 海工交付提速叠加平台运营改善，有望充分受益于行业景气上行

26Q1公司海工制造板块全面提速，PCTC 7000车位汽车运输船"NOCC ADRIATIC"号较合同交期大幅提前70天交付，全球吊装吨位最大的全直流风电安装船Norse Energi完成适航交付。26Q1海工新签订单达7.5亿美元，涵盖铺石船、RORO及4艘31.9万吨VLCC，标志着公司高端产品矩阵的日益丰富。海工资产运营板块经营趋势亦持续向好，主要受益于蓝鲸1号平台成功上租、多个钻井平台续约涨价及精细化管理带来的运营成本下降。展望未来，全球深海油气开发成本持续下探，以南美、西非为代表的深水区块活跃度提升，FPSO及钻井平台需求有望释放，公司海工业务产能储备充足、交付能力突出、平台资产优质，有望充分承接行业景气上行红利。

## 模块化数据中心布局加速，全面推进组织优化与产能升级

公司正顺应全球算力基建浪潮，将模块化建造能力向数据中心领域延伸，将传统工程转化为标准化、可批量交付的工业化产品。目前产品已覆盖计算机房、供配电、预冷及柴发三大全预制功能模块，形成设计、建造、运输、交付一体化的综合解决方案。我们认为公司在模块化数据中心业务领域具备三大优势：1) 工厂端的高度集成产品；2) 规模化制造交付能力；3) 全球化的高端项目落地能力。依托集团及集装箱板块的战略协同，公司已完成组织优化与产能升级，制造基地由单一据点扩展为三大基地协同量产，交付能力显著增强，有望持续承接模块化数据中心建设需求。

## 盈利预测与估值

我们基本维持公司26-28年归母净利润预测为40.13亿元、49.87亿元、57.82亿元，对应EPS分别为0.74/0.92/1.07元。可比公司2026年iFind一致预期PE为24倍，给予公司26年A股24倍PE，对应A股目标价为17.76元（前值16.50元，对应26年PE22倍）。参考过去1个月公司H/A股估值折价率均值约79%，给予公司26年H股19倍PE，港元汇率取0.88，对应H股目标价16.05港元（前值15.34港元，对应26年PE18倍）。

风险提示：汇率波动风险，贸易政策波动风险，油价波动风险。

	000039 CH	2039 HK
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	人民币: 17.76	港币: 16.05

倪正洋 研究员  
SAC No. S0570522100004 nizhengyang@htsc.com  
SFC No. BTM566 +(86) 21 2897 2228

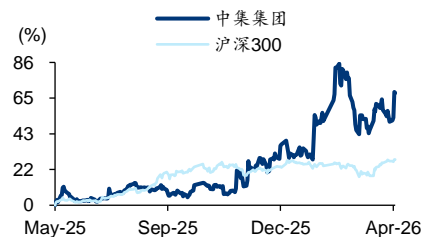
杨云道 研究员  
SAC No. S0570523070001 yangyunxiao@htsc.com  
SFC No. BVI795 +(86) 21 2897 2228

李倩倩\* 联系人  
SAC No. S0570125070092 liqianqian024884@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 基本数据

(人民币/港币)	000039 CH	2039 HK
收盘价(截至4月30日)	12.39	10.76
市值(百万)	66,813	58,024
6个月平均日均成交额(百万)	736.37	51.31
52周价格范围	7.69-13.69	4.93-12.80

## 股价走势图



资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	156,611	164,069	182,428	202,885
+/-%	(11.85)	4.76	11.19	11.21
归属母公司净利润(百万)	220.82	4,013	4,987	5,782
+/-%	(92.57)	1,717	24.27	15.95
EPS(最新摊薄)	0.04	0.74	0.92	1.07
ROE(%)	0.43	7.73	9.01	9.74
PE(倍)	302.57	16.65	13.40	11.55
PB(倍)	1.33	1.25	1.17	1.09
EV EBITDA(倍)	8.43	3.94	2.92	2.50
股息率(%)	1.45	1.80	2.24	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

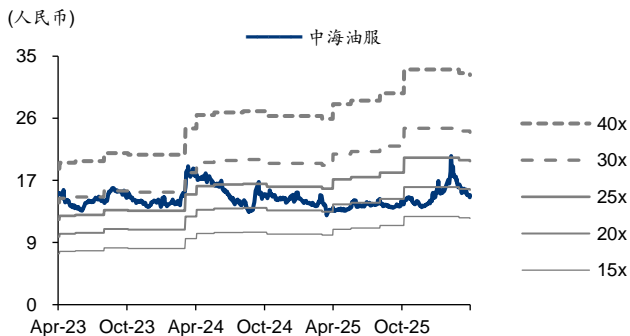
图表1：可比公司估值表

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
600150 CH	中国船舶	41.76	3,142.70	78.48	171.24	230.31	309.91	40	18	14	10
600031 CH	三一重工	20.35	1,861.37	84.08	107.82	133.51	162.21	22	17	14	11
002353 CH	杰瑞股份	137.00	1,402.68	26.80	37.89	51.17	67.36	52	37	27	21
<b>可比公司估值均值</b>								<b>38</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>14</b>

注：数据截至 2026 年 4 月 30 日

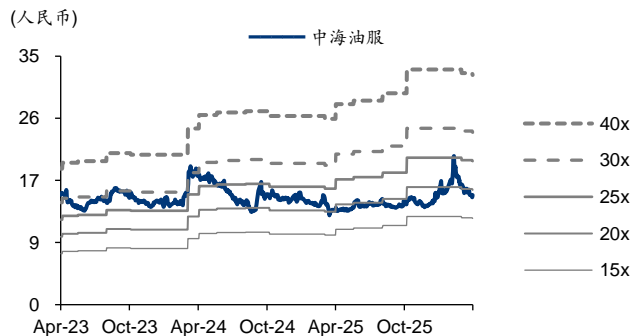
资料来源：iFind 一致预期，华泰研究

图表2：中海油服 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表3：中海油服 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	100,763	94,435	102,649	115,997	128,799
现金	21,621	24,264	27,221	35,008	37,139
应收账款	31,656	25,473	25,009	27,113	30,854
其他应收账款	4,824	4,433	5,265	5,518	6,474
预付账款	7,049	6,765	7,707	8,384	9,511
存货	19,736	18,150	20,329	22,121	24,912
其他流动资产	15,878	15,349	17,119	17,853	19,909
<b>非流动资产</b>	73,989	72,360	72,225	74,821	77,533
长期投资	12,017	10,319	10,732	10,744	10,406
固定资产投资	43,917	43,790	43,633	46,387	49,366
无形资产	5,872	5,735	5,526	5,410	5,388
其他非流动资产	12,183	12,516	12,334	12,279	12,373
<b>资产总计</b>	174,752	166,796	174,875	190,818	206,333
<b>流动负债</b>	80,857	76,328	83,022	95,707	107,215
短期借款	11,261	8,680	8,783	8,783	8,783
应付账款	26,886	24,767	30,938	37,344	47,768
其他流动负债	42,710	42,882	43,300	49,580	50,664
<b>非流动负债</b>	25,876	23,656	20,515	18,146	15,728
长期借款	19,378	15,024	11,884	9,514	7,096
其他非流动负债	6,498	8,632	8,632	8,632	8,632
<b>负债合计</b>	106,732	99,985	103,537	113,853	122,943
少数股东权益	16,400	16,419	17,904	19,748	21,887
股本	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393
资本公积	4,337	4,127	4,127	4,127	4,127
留存公积	38,118	37,410	41,259	46,040	51,585
归属母公司股东权益	51,619	50,392	53,434	57,217	61,503
<b>负债和股东权益</b>	174,752	166,796	174,875	190,818	206,333

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	9,264	18,514	12,829	18,128	12,844
净利润	4,195	1,337	5,497	6,831	7,921
折旧摊销	4,052	4,480	3,715	3,899	4,040
财务费用	1,365	2,033	677.64	423.21	221.28
投资损失	493.75	1,410	150.00	150.00	150.00
营运资金变动	(2,678)	7,779	2,765	6,791	245.82
其他经营现金	1,836	1,476	24.07	32.43	265.77
<b>投资活动现金</b>	(6,630)	(3,767)	(3,590)	(6,495)	(6,753)
资本支出	(3,569)	(4,719)	(2,745)	(6,042)	(6,646)
长期投资	(2,545)	739.27	(412.44)	(12.50)	338.18
其他投资现金	(516.42)	212.92	(432.21)	(440.82)	(445.21)
<b>筹资活动现金</b>	(4,244)	(10,320)	(6,282)	(3,846)	(3,960)
短期借款	(1,140)	(2,581)	103.57	0.00	0.00
长期借款	5,854	(4,353)	(3,141)	(2,369)	(2,418)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(212.11)	(209.31)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(8,746)	(3,176)	(3,245)	(1,477)	(1,542)
现金净增加额	(1,366)	3,806	2,957	7,786	2,131

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	177,664	156,611	164,069	182,428	202,885
营业成本	155,417	137,116	139,263	153,634	170,223
营业税金及附加	656.08	599.78	628.34	698.65	777.00
营业费用	2,628	2,707	2,707	3,010	3,246
管理费用	6,955	6,319	6,563	7,297	8,115
财务费用	1,365	2,033	677.64	423.21	221.28
资产减值损失	(416.49)	(760.75)	(328.14)	(364.86)	(405.77)
公允价值变动收益	(669.04)	(31.14)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(493.75)	(1,410)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
<b>营业利润</b>	6,553	2,842	11,375	14,134	16,429
营业外收入	249.80	224.28	300.00	350.00	350.00
营业外支出	207.45	249.84	100.00	100.00	100.00
<b>利润总额</b>	6,595	2,816	11,575	14,384	16,679
所得税	2,400	1,479	6,078	7,553	8,758
<b>净利润</b>	4,195	1,337	5,497	6,831	7,921
少数股东损益	1,223	1,117	1,484	1,844	2,139
归属母公司净利润	2,972	220.82	4,013	4,987	5,782
EBITDA	12,204	8,120	15,804	18,524	20,738
EPS (人民币, 基本)	0.53	0.03	0.74	0.92	1.07

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	39.01	(11.85)	4.76	11.19	11.21
营业利润	131.39	(56.64)	300.31	24.26	16.23
归属母公司净利润	605.60	(92.57)	1,717	24.27	15.95
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	12.52	12.45	15.12	15.78	16.10
净利率	2.36	0.85	3.35	3.74	3.90
ROE	5.98	0.43	7.73	9.01	9.74
ROIC	5.81	1.95	6.74	8.16	9.12
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	61.08	59.94	59.21	59.67	59.58
净负债比率 (%)	27.23	16.91	5.20	(8.18)	(12.80)
流动比率	1.25	1.24	1.24	1.21	1.20
速动比率	0.88	0.88	0.87	0.87	0.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.06	0.92	0.96	1.00	1.02
应收账款周转率	6.51	5.48	6.50	7.00	7.00
应付账款周转率	6.60	5.31	5.00	4.50	4.00
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.04	0.74	0.92	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	3.43	2.38	3.36	2.38
每股净资产(最新摊薄)	9.57	9.34	9.91	10.61	11.41
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	22.48	302.57	16.65	13.40	11.55
PB (倍)	1.29	1.33	1.25	1.17	1.09
EV EBITDA (倍)	6.19	8.43	3.94	2.92	2.50

## 免责声明

### 分析师声明

本人，倪正洋、杨云道，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师倪正洋、杨云道本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司