

2026年05月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新业务高增对冲周期压力，能源与海工引领长期成长

—中集集团（000039.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

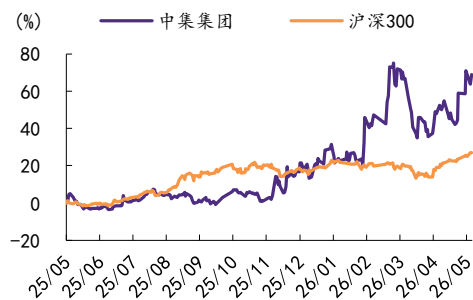
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-12

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 12.84 |
| 总市值(亿元) | 692 |
| 总股本(百万股) | 5393 |
| 流通股本(百万股) | 2301 |
| 52周价格范围(元) | 7.71-13.69 |
| 日均成交额(百万元) | 561.06 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

核心主业景气度持续回升，盈利质量与经营现金流大幅改善

2025 年公司核心业务盈利表现实现显著优化，其中海工业务盈利大幅提升，钻井平台产业迎来景气度回升周期，公司截至 2025 年末累计在手订单价值 50.9 亿美元，订单较为饱满，公司也正在规划海工产能扩展，预期未来几年海工板块的盈利和规模将得到进一步释放。2025 年公司持续发挥项目经验与业务能力，上租半潜钻井平台及自升式钻井平台的平均日费率均实现同比增长。集装箱业务方面，2026 年以来受地缘因素影响，行业需求和价格已出现回升；长期来看，集装箱仍是全球贸易核心运输工具，全球贸易稳步增长带动新增需求，叠加存量设备更新替代需求，行业长期需求具备坚实支撑。同时 2025 年公司经营现金流实现大幅改善，2025 年经营活动产生的现金流量净额大幅增长 99.9% 至 185 亿元，为业务拓展与抗周期能力筑牢财务底盘，核心主业的稳健表现为公司长期发展提供了充足安全垫。

能源装备业务订单爆发式增长，在手订单饱满构筑业绩强支撑

中集集团能源板块增长动能强劲，已成为穿越周期的核心增长极。2026 年第一季度，中集安瑞科新签订单 62.43 亿元，同比大幅增长 36.7%；整体在手订单达 314.33 亿元，同比增长 11.0%，订单储备持续处于高位。其中清洁能源分部新签订单 50.32 亿元，同比增长 30.5%，化工环境分部新签订单 9.8 亿元，同比增长 120.2%。尽管当期收入受交付节奏影响短期有所下滑，但充足的订单为后续业绩兑现奠定坚实基础，能源装备业务已成为公司最确定的增长引擎。

海工业务盈利显著改善，高端船型突破打开长期成长空间

海工板块景气度持续回升，经营效益与订单结构同步优化。2026 年第一季度，公司海工业务经营效益同比增长，盈利能力显著提升。订单方面，一季度海工新签生效合同额 7.5 亿美元，包括 1 条铺石船、2 条滚装船 (RORO) 及 4 艘 31.9 万吨超大型原油运输船 (ULCC)，成功切入大型油轮建造赛道，高端产品矩阵进一步丰富。资产运营端，受益于蓝鲸 1

号成功上租、多个钻井平台续约涨价及精细化管理降本，海工资产运营利润持续向好；第六代半潜钻井平台“仙境烟台”已新签约钻井作业意向函，半潜式起重 / 生活支持平台 Blue Gretha 完成改造并启航作业，多重利好推动海工板块成为业绩重要增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 1688.32、1811.69、1945.23 亿元，EPS 分别为 0.67、0.80、0.94 元。当前股价对应 PE 分别为 19.6、16.4、14.1 倍，考虑中集集团依托海工能源及传统集装箱双主业驱动，前沿产能与清洁能源链条拉动业绩中枢向上，开启新一轮成长周期，首次覆盖，给与“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；集装箱需求不及预期风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；项目落地不及预期风险。

| 预测指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元） | 156,611 | 168,832 | 181,169 | 194,523 |
| 增长率（%） | -11.8% | 7.8% | 7.3% | 7.4% |
| 归母净利润（百万元） | 221 | 3,628 | 4,336 | 5,047 |
| 增长率（%） | -92.6% | 1542.8% | 19.5% | 16.4% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.04 | 0.67 | 0.80 | 0.94 |
| ROE（%） | 0.3% | 5.3% | 6.2% | 7.0% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 24,264 | 28,706 | 33,370 | 37,768 |
| 应收款 | 25,909 | 27,931 | 29,972 | 32,181 |
| 存货 | 18,150 | 19,577 | 20,886 | 22,327 |
| 其他流动资产 | 26,111 | 28,048 | 30,003 | 32,120 |
| 流动资产合计 | 94,435 | 104,261 | 114,231 | 124,396 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 1,290 | 1,290 | 1,290 | 1,290 |
| 固定资产 | 43,790 | 40,091 | 36,399 | 33,013 |
| 在建工程 | 2,266 | 1,587 | 1,269 | 1,015 |
| 无形资产 | 5,735 | 5,448 | 5,161 | 4,889 |
| 长期股权投资 | 10,319 | 10,319 | 10,319 | 10,319 |
| 其他非流动资产 | 10,250 | 10,250 | 10,250 | 10,250 |
| 非流动资产合计 | 72,360 | 67,695 | 63,399 | 59,486 |
| 资产总计 | 166,796 | 171,956 | 177,630 | 183,882 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 8,680 | 8,680 | 8,680 | 8,680 |
| 应付账款、票据 | 31,129 | 33,576 | 35,820 | 38,292 |
| 其他流动负债 | 21,226 | 21,226 | 21,226 | 21,226 |
| 流动负债合计 | 76,328 | 79,969 | 83,914 | 88,259 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 21,101 | 21,101 | 21,101 | 21,101 |
| 其他非流动负债 | 2,555 | 2,555 | 2,555 | 2,555 |
| 非流动负债合计 | 23,656 | 23,656 | 23,656 | 23,656 |
| 负债合计 | 99,985 | 103,625 | 107,570 | 111,915 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 5,393 | 5,393 | 5,393 | 5,393 |
| 股东权益 | 66,811 | 68,331 | 70,059 | 71,967 |
| 负债和所有者权益 | 166,796 | 171,956 | 177,630 | 183,882 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1337 | 5120 | 6120 | 7123 |
| 少数股东权益 | 1117 | 1492 | 1784 | 2076 |
| 折旧摊销 | 3689 | 4666 | 4282 | 3898 |
| 公允价值变动 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 12403 | -1745 | -1359 | -1422 |
| 经营活动现金净流量 | 18514 | 9533 | 10826 | 11675 |
| 投资活动现金净流量 | -3767 | 4379 | 4009 | 3640 |
| 筹资活动现金净流量 | -10307 | -3301 | -3946 | -4592 |
| 现金流量净额 | 4,441 | 10,611 | 10,889 | 10,723 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 156,611 | 168,832 | 181,169 | 194,523 |
| 营业成本 | 137,116 | 147,247 | 157,086 | 167,922 |
| 营业税金及附加 | 600 | 647 | 694 | 745 |
| 销售费用 | 2,707 | 2,918 | 3,131 | 3,362 |
| 管理费用 | 6,319 | 6,813 | 7,310 | 7,849 |
| 财务费用 | 2,033 | 741 | 689 | 573 |
| 研发费用 | 2,788 | 3,005 | 3,225 | 3,463 |
| 费用合计 | 13,847 | 13,476 | 14,356 | 15,247 |
| 资产减值损失 | -761 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -1,410 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2,842 | 8,075 | 9,647 | 11,223 |
| 加: 营业外收入 | 224 | 224 | 224 | 224 |
| 减: 营业外支出 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 利润总额 | 2,816 | 8,049 | | 11,198 |
| 所得税费用 | 1,479 | 2,929 | 3,501 | 4,075 |
| 净利润 | 1,337 | 5,120 | 6,120 | 7,123 |
| 少数股东损益 | 1,117 | 1,492 | 1,784 | 2,076 |
| 归母净利润 | 221 | 3,628 | 4,336 | 5,047 |

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------|---------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | -11.8% | 7.8% | 7.3% | 7.4% |
| 归母净利润增长率 | -92.6% | 1542.8% | 19.5% | 16.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 12.4% | 12.8% | 13.3% | 13.7% |
| 四项费用/营收 | 8.8% | 8.0% | 7.9% | 7.8% |
| 净利率 | 0.9% | 3.0% | 3.4% | 3.7% |
| ROE | 0.3% | 5.3% | 6.2% | 7.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 59.9% | 60.3% | 60.6% | 60.9% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 存货周转率 | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 7.6 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.04 | 0.67 | 0.80 | 0.94 |
| P/E | 322.3 | 19.6 | 16.4 | 14.1 |
| P/S | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| P/B | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。