



中集集团 (000039.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海工景气度上行，Q3 业绩显著改善

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年三季报，1-3Q26 实现营业收入 1268.11 亿元，同比+8.33%；归母净利润 14.48 亿元，同比-7.53%；其中，26Q3 单季度实现营业收入 478.98 亿元，同比+16.91%；归母净利润 7.08 亿元，同比+146.40%。

经营分析

海工景气度上行，公司海工建造订单大幅提升。根据《中国海洋能源发展报告 2025》，2025 年全球海洋油气勘探开发投资预计达 2175.5 亿美元，已连续 5 年保持增长，预计 2026 年同比增长 3% 以上。上游勘探开发保持高景气度，有望带动 FPSO、钻井平台等海工装备需求上行。根据 SBM Offshore、Clarkson 等预测，预计 2025-2029 年全球平均每年 FPSO 新签订单将在 10 艘以上。公司作为海工行业龙头，有望跟随行业周期上行，实现海工制造业务盈利能力提升。26 年前三季度，公司海工业务净利润实现同比增长。市场订单方面：前三季度新增订单 57 亿美元，相比去年同期 2.6 亿美元大幅提升；其中 6 月签署国内首家 FPSOEPCIC 总包合同，8 月份新签第二条 FLNG EPC 总承包合同，以及年内斩获 4 艘 VLCC、12 艘汽车滚装船 (PCTC)。截至 9 月底，中集来福士累计在手订单超过 100 亿美元，创历史最高订单纪录，看好公司海工收入、利润持续提升。

钻井平台行业需求上行，看好公司海工租赁业绩持续改善。根据公司公告，2026 年第三季度，布伦特原油价格维持高位并震荡上行，9 月均价达 102 美元/桶，带动海工钻井市场需求增长。2026 年前三季度，海工租赁业务营收呈现显著改善，净利润成功扭亏为盈，第三季度半潜式起重/生活支持平台 Blue Gretha 已上租贡献，半潜式生活支持平台 Tiradentes 与海外客户成功续租，其余已上租的海工资产均正常执行租约合同，有望带动海工租赁收入持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 26-28 年公司营业收入分别为 1724/1890/2077 亿元，归母净利润为 26/40/61 亿元，对应 PE 为 18X/12X/8X，维持“买入”评级。

风险提示

海洋油气勘探开发投资不及预期、数据中心建设投资不及预期、全球商品贸易复苏不及预期、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)：8.70 元

相关报告：

1. 《中集集团公司点评：海工景气度上行，1H26 海工业绩改善》，2026.8.30
2. 《中集集团公司点评：海工景气度上行，海工业绩持续改善》，2026.4.28
3. 《中集集团公司点评：海工景气度上行，看好公司盈利能力改善》，2026.3.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	177,664	156,611	172,382	188,992	207,712
营业收入增长率	39.01%	-11.85%	10.07%	9.64%	9.91%
归母净利润(百万元)	2,972	221	2,578	4,023	6,058
归母净利润增长率	605.60%	-92.57%	1067.46%	56.04%	50.60%
	%		%		
摊薄每股收益(元)	0.551	0.041	0.48	0.75	1.12
每股经营性现金流净额	1.71	3.49	0.11	1.99	2.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.76%	0.44%	4.94%	7.29%	10.05%
P/E	15.78	212.46	18.20	11.66	7.74
P/B	0.91	0.93	0.90	0.85	0.78

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	127,810	177,664	156,611	172,382	188,992	207,712
增长率		39.0%	-11.8%	10.1%	9.6%	9.9%
主营业务成本	-110,212	-155,417	-137,116	-151,063	-163,896	-178,148
%销售收入	86.2%	87.5%	87.6%	87.6%	86.7%	85.8%
毛利	17,598	22,247	19,495	21,319	25,095	29,564
%销售收入	13.8%	12.5%	12.4%	12.4%	13.3%	14.2%
营业税金及附加	-541	-656	-600	-638	-661	-727
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-2,761	-2,628	-2,707	-2,758	-2,910	-3,199
%销售收入	2.2%	1.5%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%
管理费用	-6,505	-6,955	-6,319	-6,757	-7,371	-8,101
%销售收入	5.1%	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用	-2,429	-2,709	-2,788	-2,930	-3,213	-3,531
%销售收入	1.9%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	5,361	9,299	7,081	8,236	10,940	14,006
%销售收入	4.2%	5.2%	4.5%	4.8%	5.8%	6.7%
财务费用	-1,507	-1,365	-2,033	-2,117	-2,537	-2,446
%销售收入	1.2%	0.8%	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%
资产减值损失	0	-908	-1,410	-850	-850	-850
公允价值变动收益	-611	-669	-31	-95	-95	-95
投资收益	-334	-494	-1,410	-200	-200	-200
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	2,832	6,553	2,842	5,444	7,727	10,885
营业利润率	2.2%	3.7%	1.8%	3.2%	4.1%	5.2%
营业外收支	2	42	-26	15	15	15
税前利润	2,834	6,595	2,816	5,459	7,742	10,900
利润率	2.2%	3.7%	1.8%	3.2%	4.1%	5.2%
所得税	-971	-2,400	-1,479	-1,638	-2,323	-3,270
所得税率	34.3%	36.4%	52.5%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	1,863	4,195	1,337	3,821	5,420	7,630
少数股东损益	1,442	1,223	1,117	1,243	1,397	1,572
归属于母公司的净利润	421	2,972	221	2,578	4,023	6,058
净利率	0.3%	1.7%	0.1%	1.5%	2.1%	2.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,863	4,195	1,337	3,821	5,420	7,630
少数股东损益	1,442	1,223	1,117	1,243	1,397	1,572
非现金支出	4,256	4,960	5,890	4,245	4,417	4,670
非经营收益	2,754	2,757	3,805	2,844	3,221	3,141
营运资金变动	-6,122	-2,678	7,779	-10,308	-2,306	-2,020
经营活动现金净流	2,752	9,235	18,811	602	10,752	13,421
资本开支	-5,066	-3,142	-4,337	-5,960	-4,865	-5,135
投资	-1,991	-2,746	738	-1,470	-1,197	-1,197
其他	-995	-742	-167	-200	-200	-200
投资活动现金净流	-8,052	-6,630	-3,767	-7,630	-6,262	-6,532
股权募资及其他权益工	2,203	527	204	200	0	0
具						
债权募资	12,210	2,018	-5,131	12,334	154	-2,391
其他	-4,708	-6,789	-5,393	-3,538	-3,932	-3,851
筹资活动现金净流	9,705	-4,244	-10,320	8,996	-3,777	-6,242
现金净流量	4,609	-1,395	4,103	1,968	713	647

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	21,324	21,621	24,264	25,991	26,529	27,049
应收款项	29,313	38,394	31,600	37,962	41,102	44,604
存货	19,200	19,736	18,150	23,177	24,697	25,868
其他流动资产	18,602	21,013	20,421	22,797	24,626	26,660
流动资产	88,440	100,763	94,435	109,927	116,954	124,181
%总资产	54.7%	57.7%	56.6%	59.3%	60.3%	61.3%
长期投资	16,044	15,784	14,105	14,779	15,181	15,583
固定资产	44,839	45,725	46,065	46,920	47,651	48,429
%总资产	27.7%	26.2%	27.6%	25.3%	24.6%	23.9%
无形资产	9,412	9,237	8,880	10,428	10,834	11,209
非流动资产	73,323	73,989	72,360	75,374	76,858	78,360
%总资产	45.3%	42.3%	43.4%	40.7%	39.7%	38.7%
资产总计	161,763	174,752	166,796	185,301	193,812	202,542
短期借款	22,076	15,557	13,247	21,857	21,011	17,620
应付款项	31,244	38,558	36,944	39,102	40,628	43,194
其他流动负债	25,665	26,742	26,137	27,324	29,882	31,903
流动负债	78,985	80,857	76,328	88,284	91,521	92,717
长期贷款	13,523	19,378	15,024	19,824	20,824	21,824
其他长期负债	4,624	6,498	8,632	7,382	7,207	7,081
负债	97,133	106,732	99,985	115,490	119,552	121,622
普通股股东权益	47,858	51,619	50,392	52,149	55,201	60,288
其中：股本	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393	5,393
未分配利润	30,802	33,632	32,924	34,531	37,583	42,671
少数股东权益	16,773	16,400	16,419	17,662	19,059	20,631
负债股东权益合计	161,763	174,752	166,796	185,301	193,812	202,542

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.078	0.551	0.041	0.478	0.746	1.123
每股净资产	8.875	9.572	9.345	9.671	10.237	11.180
每股经营现金净流	0.510	1.713	3.488	0.112	1.994	2.489
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	0.88%	5.76%	0.44%	4.94%	7.29%	10.05%
总资产收益率	0.26%	1.70%	0.13%	1.39%	2.08%	2.99%
投入资本收益率	3.43%	5.50%	3.31%	4.88%	6.24%	7.72%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.70%	39.01%	-11.85%	10.07%	9.64%	9.91%
EBIT 增长率	-41.39%	73.45%	-23.85%	16.30%	32.83%	28.03%
净利润增长率	-86.91%	605.60%	-92.57%	1067.46%	56.04%	50.60%
总资产增长率	10.87%	8.03%	-4.55%	11.09%	4.59%	4.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.6	56.1	66.6	65.0	64.0	63.0
存货周转天数	62.1	45.7	50.4	56.0	55.0	53.0
应付账款周转天数	60.8	55.3	68.7	58.0	54.0	52.0
固定资产周转天数	115.2	90.2	102.1	93.3	85.3	78.0
偿债能力						
净负债/股东权益	24.13%	23.49%	13.25%	29.28%	26.87%	20.94%
EBIT 利息保障倍数	3.6	6.8	3.5	3.9	4.3	5.7
资产负债率	60.05%	61.08%	59.94%	62.33%	61.68%	60.05%

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	6	7	13
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.14	1.13	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