



买入 (维持)

所属行业: 机械设备/通用设备
当前价格(元): 9.57

证券分析师

俞能飞

资格编号: S0120522120003

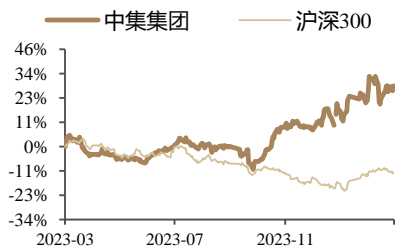
邮箱: yunf@tebon.com.cn

研究助理

曹钰涵

邮箱: caoyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.80	9.09	17.54
相对涨幅(%)	3.75	3.48	14.42

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《中集集团: 集装箱周期反弹, 海工回暖周期共振》, 2024.1.3

中集集团: 23年业绩承压, 24年有望反转

投资要点

- **公司发布2023年报, 全年业绩同比-86.91%**。2023全年公司实现营业收入1278亿元, 同比下降9.70%, 实现归母净利润4.21亿元, 同比-86.91%; 扣非归母净利润6.65亿元, 同比-84.47%。非经常性损失较大, 主要系2023年外汇套期保值业务亏损较大所致。公司2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为2.16%/5.09%/1.90%/1.18%, 同比+0.43pct/+0.14pct/+0.16pct/+1.2pct, 财务费用同比上升, 主要是由于2023年美元贷款利率上升导致利息支出同比增加, 且去年同期美元汇率波动产生大额汇兑收益。23Q4公司实现营收327亿, 同比+0.87%, 实现归母净利润-0.74亿, 同比-173.14%; 扣非归母净利润-5.4亿元, 同比-147.18%。**2023年业绩下降主要系集运市场呈现周期性调整, 全球流通集装箱出现冗余, 新箱市场遭遇周期性低谷所致。**
- **集装箱走出周期低谷, 24年有望周期反弹**。2023年公司集装箱制造业务实现营业收入302.13亿元, 同比下降33.90%, 实现净利润17.94亿元, 同比下降65.88%。干货集装箱累计销量66.41万TEU, 同比下降40.03%; 冷藏箱累计销量9.25万TEU, 同比下降29.60%。据德路里预测, 2024-2025年干货集装箱销量或将回升, 往常态方向恢复。公司是集装箱行业绝对龙头, 有望受益于行业复苏。2023年公司的标准干货集装箱、冷藏箱、特种集装箱产量均保持全球第一; 根据国际罐式集装箱协会, 2023年公司的罐式集装箱的产量保持全球第一。
- **海工业务持续减亏, 行业有望持续复苏**。公司海洋油气及船舶产能持续释放, 经营业绩实现大幅提升。海洋工程业务实现收入104.52亿元, 同比+81.12%; 净亏损人民币0.31亿元, 同比减亏3.03亿元。2023年国际油价企稳且有望在2024年保持稳定, 各国增加油气产量致力于确保本国能源安全, 油气投资需求驱动钻井市场复苏, 其中自升式平台和钻井船复苏明显, 半潜式钻井平台也开始回暖, 利用率和日费逐步上涨。公司抢抓海工资产盘活机会, 租赁运营收入实现同比提升超过80%, 出租率及费率提升明显。
- **投资建议**: 公司作为集装箱制造龙头公司, 将深度受益于集装箱行业周期反弹; 此外, 海工市场复苏, 公司在手订单饱满, 海工平台租金上涨, 平台租赁也具有较大弹性。预计2024-2026年归母净利润为25.31、35.85、44.57亿元, 同比+500.8%、+41.6%、+24.3%, 对应PE 20、14、12倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 经济周期波动的风险, 金融市场波动与汇率风险, 地缘政治风险, 原材料价格波动风险等。

股票数据

总股本(百万股):	5,392.52
流通A股(百万股):	2,301.41
52周内股价区间(元):	6.33-9.44
总市值(百万元):	49,179.79
总资产(百万元):	161,763.23
每股净资产(元):	8.50

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,537	127,810	152,189	169,961	183,739
(+/-)YOY(%)	-13.5%	-9.7%	19.1%	11.7%	8.1%
净利润(百万元)	3,219	421	2,531	3,585	4,457
(+/-)YOY(%)	-51.7%	-86.9%	500.8%	41.6%	24.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.60	0.08	0.47	0.66	0.83
毛利率(%)	15.3%	13.8%	15.3%	16.4%	17.1%
净资产收益率(%)	6.6%	0.9%	5.2%	7.2%	8.4%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.47	0.66	0.83
每股净资产	8.87	8.97	9.18	9.80
每股经营现金流	0.50	2.36	2.05	2.08
每股股利	0.02	0.15	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	109.29	20.39	14.40	11.58
P/B	0.86	1.07	1.04	0.98
P/S	0.38	0.32	0.29	0.27
EV/EBITDA	6.07	6.23	5.06	4.35
股息率%	0.3%	1.6%	2.1%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.8%	15.3%	16.4%	17.1%
净利润率	1.5%	2.4%	3.0%	3.5%
净资产收益率	0.9%	5.2%	7.2%	8.4%
资产回报率	0.3%	1.6%	2.0%	2.4%
投资回报率	3.8%	5.3%	6.5%	7.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.7%	19.1%	11.7%	8.1%
EBIT 增长率	-36.2%	37.2%	29.9%	15.3%
净利润增长率	-86.9%	500.8%	41.6%	24.3%
偿债能力指标				
资产负债率	60.0%	59.4%	61.4%	59.5%
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	63.7	56.7	56.5	58.5
存货周转天数	61.3	55.3	55.0	56.8
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	3.2	3.6	4.0	4.4

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	421	2,531	3,585	4,457
少数股东损益	1,442	1,085	1,536	1,910
非现金支出	4,256	4,236	4,143	5,152
非经营收益	2,754	2,135	1,824	1,938
营运资金变动	-6,170	2,735	-33	-2,233
经营活动现金流	2,703	12,722	11,056	11,224
资产	-5,066	-7,845	-1,798	-9,320
投资	-1,991	-4,414	-2,378	-78
其他	-1,117	452	270	104
投资活动现金流	-8,175	-11,806	-3,906	-9,294
债权募资	12,210	-2,899	3,052	-7,279
股权募资	2,203	-200	0	0
其他	-4,708	-3,743	-4,261	-2,718
融资活动现金流	9,705	-6,842	-1,209	-9,997
现金净流量	4,439	-5,721	5,940	-8,068

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	127,810	152,189	169,961	183,739
营业成本	110,212	128,849	142,097	152,296
毛利率%	13.8%	15.3%	16.4%	17.1%
营业税金及附加	541	685	765	827
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	2,761	2,892	3,229	3,307
营业费用率%	2.2%	1.9%	1.9%	1.8%
管理费用	6,505	7,609	8,498	9,371
管理费用率%	5.1%	5.0%	5.0%	5.1%
研发费用	2,429	2,633	3,229	3,675
研发费用率%	1.9%	1.7%	1.9%	2.0%
EBIT	6,028	8,272	10,749	12,397
财务费用	1,507	2,710	2,871	2,601
财务费用率%	1.2%	1.8%	1.7%	1.4%
资产减值损失	-526	-1,009	-1,347	-1,587
投资收益	-334	152	170	184
营业利润	2,832	5,822	8,128	10,296
营业外收支	2	-260	-250	-500
利润总额	2,834	5,562	7,878	9,796
EBITDA	9,613	11,499	13,545	15,962
所得税	971	1,947	2,757	3,429
有效所得税率%	34.3%	35.0%	35.0%	35.0%
少数股东损益	1,442	1,085	1,536	1,910
归属母公司所有者净利润	421	2,531	3,585	4,457

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,324	15,603	21,543	13,475
应收账款及应收票据	23,682	25,810	29,282	32,287
存货	19,200	20,398	22,991	25,094
其它流动资产	24,234	21,106	24,424	27,921
流动资产合计	88,440	82,917	98,241	98,777
长期股权投资	11,997	12,963	14,461	15,770
固定资产	40,355	43,518	40,576	43,700
在建工程	4,484	4,070	3,581	3,022
无形资产	5,874	6,228	6,789	7,609
非流动资产合计	73,323	80,354	80,175	84,452
资产总计	161,763	163,271	178,415	183,229
短期借款	12,401	11,401	19,401	17,401
应付票据及应付账款	24,863	24,015	27,292	30,664
预收账款	11	18	22	21
其它流动负债	41,710	45,239	51,632	54,966
流动负债合计	78,985	80,673	98,346	103,051
长期借款	13,523	11,523	6,523	1,523
其它长期负债	4,624	4,824	4,674	4,494
非流动负债合计	18,148	16,348	11,198	6,018
负债总计	97,133	97,021	109,544	109,069
实收资本	5,393	5,393	5,393	5,393
普通股股东权益	47,858	48,393	49,478	52,856
少数股东权益	16,773	17,857	19,393	21,304
负债和所有者权益合计	161,763	163,271	178,415	183,229

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞 (S0120522120003)：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。