

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年05月30日
市场数据

目前股价	13.83
总市值（亿元）	496.8
流通市值（亿元）	212.2
总股本（万股）	359,501.36
流通股本（万股）	153,427.14
12个月最高/最低	22.02/11.51

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<中报业绩同比扭亏为盈，多元业务协同共进>> 2021-07-14

<<多元化发展发力，营收有望屡创新高>> 2019-03-28

合资成立海洋科技集团，海工业务推进公司转型升级

——中集集团（000039）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	94159	163696	153374	174457	199367
(+/--%)	9.7%	73.9%	-6.3%	13.7%	14.3%
归母净利润（百万元）	5350	6665	6258	7209	7659
(+/--%)	246.9%	24.6%	-6.1%	15.2%	6.2%
摊薄 EPS（元/股）	1.41	1.81	1.74	2.01	2.13
PE	9.48	7.38	7.67	6.66	6.27

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年5月23日，公司非全资子公司新加坡来福士、公司全资子公司南方中集与烟台国丰集团正式签署《合资合同》，签约各方将共同出资注册成立合资公司海洋科技集团，本次交易完成后，海洋科技集团为中集集团控股子公司。
- 国际油价逐步回升，海洋工程迎来高速发展期：**2021年，能源转型加速推进，投资回报率和碳排放指标成为石油公司投资决策的重要考量。其中，深水油气资源由于性价比高且和碳排放强度低，已成为许多国际石油公司投资开发的重点，钻井平台市场将继续巩固复苏基础。随着国家碳中和战略的逐步实施，多种机遇应运而生。清洁能源迎来了快速发展时期。海上风电和海上光伏将形成巨大的产业规模。公司2021年年度报告中提到，未来将重点发展FPSO/模块、海上风电和深海渔业等主要增长性业务，大幅提高非油气海洋业务收入比重，建立平抑油气周期性波动的产品线布局。
- 立项组建海洋科技集团，以海洋能源为抓手，积极推进业务转型和布局：**2021年，公司与烟台国丰投资控股集团有限公司签订协议，以公司在烟台的优质资产、业务为核心，逐步整合烟台市相关产业的优势资源，组建深海产业发展引领平台。基于合作，公司重点发展高端海上油气生产装备、海上风电、海水淡化等海洋新业务。公司海工业务提供建造高端海洋工程装备及其它特殊用途船舶的服务，积极参与全球海工装备市场竞争。2021年以来国际原油价格逐步回升，全球海工装备市场已脱离历史低位，从新接订单来看，移动生产平台和海上风电相关装备依旧占据绝对主力地位。2021年公司新增生效订单14.5亿美元，包括油气模块项目8个，约5.6亿美元；特种船项目8个，约8.27亿美元；其它清洁能源及深海渔业类订单合计0.64亿美金，新签订单金额基本维持油气和非油气业务各50%的业务组合和产能布局。2021年底，累计持有在手订单价值17.6亿美元，其中海上风电订单金额占比24%。2022年第一季度，国际政治和新冠疫情导致国际油价、天然气剧烈震动，全球能源消费清洁化转型势不可挡，

短期内移动生产平台继续扮演重要角色，海上风电业务需求持续扩张。公司海洋工程业务新增生效订单 4.94 亿美元，其中海上风电及清洁能源 1.88 亿美元，滚装船 2.49 亿美元，其他各类合同共计 0.57 亿美元，同比增长 54.4%；累计持有在手订单价值 22 亿美元，其中海上风电占比 39%，同比增长 120%。

- **公司坚持以集装箱业务为核心，冷链物流开辟新赛道：**2021 年，全球疫情干扰因素仍然存在，但经济及商品贸易正处于逐渐复苏的状态。与此同时，运输效率还维持在较低的水平上，集装箱也累积了较大的需求。受旺盛的集装箱需求以及大宗商品上涨导致原材料价格攀升等因素的影响，全年新箱箱价和行业盈利水平同比均有大幅提升。受集装箱价格上涨的影响，2021 年公司产销量创历史新高，营业收入和净利润同比均有大幅增长。普通干货集装箱累计销售 251.13 万 TEU，同比增长 150.48%；冷藏集装箱累计销售 14.83 万 TEU，同比增长 15.32%。集装箱制造业务实现营业收入人民币 659.67 亿元，同比增长 197.64%；实现净利润人民币 113.27 亿元，同比增长 469.94%。2021 年 11 月，国务院办公厅印发《“十四五”冷链物流发展规划》，对建设现代冷链物流体系作出全方位、系统性部署。公司积极响应号召，2021 年在冷链装备研发上持续投入，设立了冷链技术研究院，立项研发冷库冷机、新能源冷藏集装箱、航空冷箱、相温耦合箱、自消杀材料和应用等产品。中集冷云为国内各大新冠试剂生产厂家提供了约 6 亿份新冠试剂的低温冷链运输；为国内知名新冠疫苗生产企业提供新冠疫苗出口冷链箱，共出口新冠疫苗约 3 亿支。2022 年，公司紧跟国家号召不断在创新业务方面开辟新赛道，其中聚焦于模块化建筑、冷链、集成装备、新材料等业务，拟快速切入并成为行业头部企业。
- **投资建议：**公司是全球领先的物流及能源行业设备及解决方案供应商，作为集装箱行业领先企业，未来将积极应对后疫情时代集装箱需求波动，提升行业竞争力同时开辟冷链物流新道路；在海洋工业方面布局加大力度，与新加坡来福士、南方中集、烟台国丰集团合资成立海洋科技集团作为控股子公司，未来市场空间广阔，给予“买入”评级。我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 62.58 亿元、72.09 亿元、76.59 亿元，EPS 分别为 1.74 元、2.01 元、2.13 元，对应 PE 为 7.67 倍、6.66 倍、6.27 倍。
- **风险提示：**经济周期波动的风险；中国经济结构调整和产业政策升级的风险；贸易保护主义和逆全球化的风险；金融市场波动与汇率风险；市场竞争风险；用工及环保压力与风险；主要原材料价格波动风险；新冠肺炎疫情风险。

盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	94,159.08	163,695.98	153,373.50	174,456.75	199,367.47	成长性					
营业成本	80,714.87	134,175.95	126,533.14	146,543.67	166,471.84	营业收入增长	9.72%	73.85%	-6.31%	13.75%	14.28%
销售费用	1,990.08	2,758.88	2,576.67	2,878.54	3,249.69	营业成本增长	10.03%	66.23%	-5.70%	15.81%	13.60%
管理费用	4,896.34	5,800.86	5,368.07	6,071.09	6,898.11	营业利润增长	27.42%	81.08%	-2.52%	4.54%	9.37%
研发费用	1,608.70	2,252.36	2,300.60	2,721.53	3,189.88	利润总额增长	29.86%	82.36%	-2.61%	4.71%	9.44%
财务费用	2,096.55	1,507.27	1,533.74	1,727.12	1,953.80	归母净利润增长	246.88%	24.59%	-6.11%	15.20%	6.24%
其他收益	712.12	646.89	750.79	703.26	700.31	盈利能力					
投资净收益	5,300.88	1,268.09	2,298.64	2,955.87	2,174.20	毛利率	14.28%	18.03%	17.50%	16.00%	16.50%
营业利润	7,439.63	13,471.55	13,131.93	13,727.75	15,014.05	销售净利率	7.90%	8.23%	8.56%	7.87%	7.53%
营业外收支	-149.22	-176.49	-183.53	-169.75	-176.59	ROE	11.16%	14.67%	12.76%	12.17%	11.80%
利润总额	7,290.41	13,295.06	12,948.41	13,558.01	14,837.46	ROIC	0.76%	13.82%	14.13%	16.89%	20.37%
所得税	1,278.67	4,934.29	4,790.91	4,745.30	5,193.11	营运效率					
少数股东损益	662.13	1,695.45	1,899.39	1,603.22	1,985.28	销售费用/营业收入	2.11%	1.69%	1.68%	1.65%	1.63%
归母净利润	5,349.61	6,665.32	6,258.10	7,209.48	7,659.07	管理费用/营业收入	5.20%	3.54%	3.50%	3.48%	3.46%
						研发费用/营业收入	1.71%	1.38%	1.50%	1.56%	1.60%
资产负债表						财务费用/营业收入	2.23%	0.92%	1.00%	0.99%	0.98%
						投资收益/营业利润	71.25%	9.41%	17.50%	21.53%	14.48%
流动资产	67,141.74	81,457.38	69,991.86	83,651.90	96,609.56	所得税/利润总额	17.54%	37.11%	37.00%	35.00%	35.00%
货币资金	12,181.42	16,442.73	9,463.15	15,250.33	22,870.42	应收账款周转率	5.09	7.42	6.92	8.00	7.83
应收票据及应收账款合计	18,997.77	26,439.15	20,047.43	25,474.92	27,677.24	存货周转率	3.32	9.27	8.39	8.52	8.73
其他应收款	6,747.54	4,779.63	5,763.58	5,271.60	5,517.59	流动资产周转率	1.20	2.20	2.03	2.27	2.21
存货	15,472.16	19,837.12	16,716.90	24,233.92	21,416.36	总资产周转率	0.59	1.09	1.04	1.21	1.31
非流动资产	79,069.77	72,865.12	70,482.31	64,241.11	59,924.64	偿债能力					
固定资产	35,311.66	34,995.38	37,358.33	35,160.55	33,024.54	资产负债率	63.17%	63.08%	54.48%	51.05%	47.78%
资产总计	146,211.51	154,322.50	140,474.17	147,893.01	156,534.20	流动比率	1.10	1.17	1.05	1.23	1.45
流动负债	60,895.03	69,422.60	66,388.14	67,819.39	66,406.48	速动比率	0.85	0.89	0.80	0.88	1.13
短期借款	8,416.70	7,204.67	6,454.85	-	-	每股指标 (元)					
应付款项	20,475.53	26,790.08	27,086.11	31,080.02	32,341.22	EPS	1.41	1.81	1.74	2.01	2.13
非流动负债	31,462.64	27,919.81	10,148.66	7,676.14	8,380.17	每股净资产	12.24	12.55	13.96	15.86	17.91
长期借款	19,562.33	21,651.73	1,064.47	-	-	每股经营现金流	3.56	5.72	2.85	3.43	1.50
负债合计	92,357.67	97,342.41	76,536.81	75,495.52	74,786.65	每股经营现金/EPS	2.53	3.16	1.64	1.71	0.70
股东权益	53,853.84	56,980.09	63,937.37	72,397.49	81,747.55	估值					
股本	3,595.01	3,595.01	3,595.01	3,595.01	3,595.01	PE	9.48	7.38	7.67	6.66	6.27
留存收益	35,193.69	40,738.73	46,581.50	53,438.41	60,803.19	PEG	0.70	1.51	0.16	0.49	1.29
少数股东权益	9,836.33	11,861.46	13,760.85	15,364.07	17,349.35	PB	1.09	1.06	0.96	0.84	0.75
负债和权益总计	146,211.51	154,322.50	140,474.17	147,893.01	156,534.20	EV/EBITDA	5.97	4.45	3.12	2.35	1.92
						EV/SALES	0.83	0.50	0.37	0.26	0.20
现金流量表						EV/IC	1.14	1.25	0.96	0.83	0.71
						ROIC/WACC	0.90	1.35	1.38	1.65	1.99
经营活动现金流	12,810.49	20,574.66	10,253.26	12,347.84	5,399.12	REP	1.27	0.93	0.70	0.51	0.36
其中营运资本减少	2,097.50	10,608.12	-287.89	1,525.61	-7,270.98						
投资活动现金流	-3,538.80	-2,843.02	3,354.41	4,780.25	3,598.12						
其中资本支出	-534.38	-1,084.92	-6,165.51	-3,714.92	-3,996.09						
融资活动现金流	-6,539.56	-12,186.98	-20,587.26	-11,340.91	-1,377.15						
净现金总变化	2,732.12	5,544.66	-6,979.59	5,787.18	7,620.09						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>