

# 中集集团(000039.SZ/02039.HK)

## 集装箱业绩创新高，集团迈上新台阶

### 核心观点:

- 中集集团公布 2022 年一季报。22 年 Q1 克服新冠疫情影响，实现收入 355.59 亿元，同比上升 23.19%；归母净利润 17.06 亿元，同比上升 13.20%。
- 集装箱制造业务产销量、盈利能力处于历史相对高位。22 年一季度公司干货集装箱累计销量 35.39 万 TEU，同比下滑约 21.50%，但销量仍处于历史较高水平，较过往三年同期均值仍提升约 25.62%；冷藏箱累计销量 3.23 万 TEU，同比下滑约 29.63%。根据一季报，克拉克森等多家航运机构认为 2022 年集运业景气程度仍在历史平均水平之上，疫情下海外供应链中断、拥堵造成集运业的有效运力损耗或将持续存在，叠加较大体量的超龄服役旧箱待淘汰置换，预计后期随着国内疫情得到有效控制，集装箱市场有望保持积极态势。
- 清洁能源为重要趋势，相关订单占比增加。其他主要业务中，道路运输车辆业务营业收入同比有所下滑。在能源行业领域，2022 年第一季度，中集安瑞科收入实现整体平稳增长，同比增长 24.9%，其中，氢能业务稳步推进，一季度收入约 3589 万人民币，同比增长 80.5%。报告期内，本集团海洋工程业务新增生效订单 4.94 亿美元，同比实现 54.4% 的增长；累计持有在手订单价值 22 亿美元（海上风电占比 39%），同比实现 120% 的增长。
- 盈利预测与投资建议：我们预计 22-24 年 EPS 分别为 1.94 元/股、2.14 元/股、2.25 元/股。我们维持给予公司 22 年归母净利润 10 倍 PE 估值的判断，合理价值为 19.38 元/股；考虑 A/H 股溢价情况，对应 H 股合理价值为 19.04 港元/股（注：港币/人民币汇率 0.8145），维持公司 A/H 股“买入”评级。
- 风险提示：集装箱航运景气度下行；海工平台亏损；宏观经济下行。

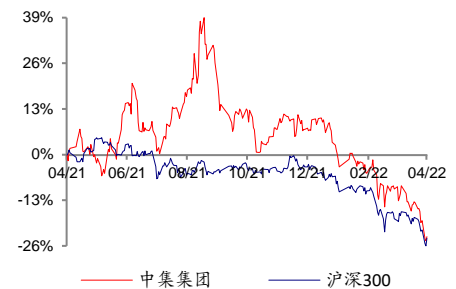
### 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	94,159	163,696	147,816	158,395	170,813
增长率（%）	9.7	73.9	-9.7	7.2	7.8
EBITDA（百万元）	7,709	20,472	14,049	14,921	15,754
归母净利润（百万元）	5,350	6,665	6,968	7,704	8,103
增长率（%）	246.9	24.6	4.5	10.6	5.2
EPS（元/股）	1.49	1.85	1.94	2.14	2.25
市盈率（x）	10.07	9.26	6.19	5.60	5.32
ROE（%）	12.2	14.8	13.8	13.6	12.9
EV/EBITDA（x）	11.80	4.31	4.22	3.16	2.70

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	12.00 元/10.60 港元
合理价值	19.38 元/19.04 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-04-28

### 相对市场表现



### 分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

### 相关研究:

中集集团 (000039.SZ/02039.HK): 集装箱业绩创新高，集团迈上新台阶	2022-04-01
中集集团 (000039.SZ/02039.HK): 集装箱量价齐升，各项业务稳步推进	2021-10-28
中集集团 (000039.SZ/02039.HK): 集装箱需求持续高景气，Q3 业绩超预期	2021-10-15
联系人: 范方舟 fanfangzhou@gf.com.cn	

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>67,142</b>	<b>81,457</b>	<b>95,178</b>	<b>104,586</b>	<b>113,358</b>
货币资金	12,181	16,443	23,451	32,094	35,117
应收及预付	22,332	29,887	30,096	32,281	34,864
存货	15,472	19,837	18,788	20,251	22,034
其他流动资产	17,156	15,291	22,843	19,960	21,342
<b>非流动资产</b>	<b>79,070</b>	<b>72,865</b>	<b>70,668</b>	<b>70,031</b>	<b>72,872</b>
长期股权投资	9,099	8,469	9,469	10,469	11,469
固定资产	35,312	34,995	31,598	29,358	30,619
在建工程	9,833	9,072	9,127	8,930	8,953
无形资产	4,812	4,544	4,274	4,439	4,312
其他长期资产	20,014	15,785	16,199	16,835	17,519
<b>资产总计</b>	<b>146,212</b>	<b>154,323</b>	<b>165,846</b>	<b>174,617</b>	<b>186,230</b>
<b>流动负债</b>	<b>60,895</b>	<b>69,423</b>	<b>75,964</b>	<b>80,014</b>	<b>84,381</b>
短期借款	8,417	7,205	6,112	5,721	5,143
应付及预收	17,281	22,737	22,352	24,091	26,211
其他流动负债	35,198	39,481	47,500	50,201	53,027
<b>非流动负债</b>	<b>31,463</b>	<b>27,920</b>	<b>25,692</b>	<b>22,483</b>	<b>21,599</b>
长期借款	19,562	21,652	19,111	15,593	14,024
应付债券	6,089	1,235	1,494	1,863	2,318
其他非流动负债	5,811	5,033	5,087	5,027	5,257
<b>负债合计</b>	<b>92,358</b>	<b>97,342</b>	<b>101,656</b>	<b>102,497</b>	<b>105,980</b>
股本	3,595	3,595	3,595	3,595	3,595
资本公积	5,463	5,524	5,524	5,524	5,524
留存收益	29,730	35,215	40,683	46,687	52,790
归属母公司股东权益	44,018	45,119	50,587	56,591	62,694
少数股东权益	9,836	11,861	13,603	15,530	17,555
<b>负债和股东权益</b>	<b>146,212</b>	<b>154,323</b>	<b>165,846</b>	<b>174,617</b>	<b>186,230</b>

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>12,810</b>	<b>20,575</b>	<b>14,521</b>	<b>17,215</b>	<b>12,926</b>
净利润	6,012	8,361	8,710	9,631	10,129
折旧摊销	3,498	3,335	3,912	4,139	4,684
营运资金变动	5,488	2,973	935	3,757	-648
其它	-2,187	5,906	965	-310	-1,239
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,539</b>	<b>-2,843</b>	<b>-1,363</b>	<b>-2,121</b>	<b>-5,362</b>
资本支出	-2,387	-5,824	-1,575	-2,094	-5,420
投资变动	-450	1,243	-1,366	-1,559	-1,643
其他	-702	1,738	1,578	1,532	1,701
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-6,540</b>	<b>-12,187</b>	<b>-6,150</b>	<b>-6,451</b>	<b>-4,541</b>
银行借款	38,421	20,179	-3,634	-3,909	-2,147
股权融资	1,473	2,389	0	0	0
其他	-46,434	-34,755	-2,516	-2,542	-2,394
<b>现金净增加额</b>	<b>2,550</b>	<b>5,320</b>	<b>7,008</b>	<b>8,643</b>	<b>3,023</b>
期初现金余额	8,660	11,210	16,443	23,451	32,094
期末现金余额	11,210	16,530	23,451	32,094	35,117

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	9.7%	73.9%	-9.7%	7.2%	7.8%
营业利润增长	27.4%	81.1%	-19.5%	11.4%	5.3%
归母净利润增长	246.9%	24.6%	4.5%	10.6%	5.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.3%	18.0%	15.6%	15.2%	14.4%
净利率	6.4%	5.1%	5.9%	6.1%	5.9%
ROE	12.2%	14.8%	13.8%	13.6%	12.9%
ROIC	3.4%	10.8%	7.8%	8.0%	7.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	63.2%	63.1%	61.3%	58.7%	56.9%
净负债比率	171.5%	170.8%	158.4%	142.1%	132.1%
流动比率	1.10	1.17	1.25	1.31	1.34
速动比率	0.69	0.74	0.84	0.89	0.92
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	1.06	0.89	0.91	0.92
应收账款周转率	5.05	6.42	6.08	6.08	6.08
存货周转率	6.09	8.25	7.87	7.82	7.75
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.49	1.85	1.94	2.14	2.25
每股经营现金流	4	6	4	5	4
每股净资产	12.24	12.55	14.07	15.74	17.44
<b>估值比率</b>					
P/E	10.07	9.26	6.19	5.60	5.32
P/B	1.22	1.37	0.85	0.76	0.69
EV/EBITDA	11.80	4.31	4.22	3.16	2.70

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>94,159</b>	<b>163,696</b>	<b>147,816</b>	<b>158,395</b>	<b>170,813</b>
营业成本	80,715	134,176	124,686	134,393	146,227
营业税金及附加	709	634	1,183	1,267	1,367
销售费用	1,990	2,759	2,956	3,168	3,416
管理费用	4,896	5,801	5,913	6,336	6,833
研发费用	1,609	2,252	2,217	2,376	2,562
财务费用	2,097	1,507	992	670	434
资产减值损失	-582	-4,324	-2,700	-1,650	-1,100
公允价值变动收益	145	-72	122	59	83
投资净收益	5,301	1,268	1,478	1,584	1,708
<b>营业利润</b>	<b>7,440</b>	<b>13,472</b>	<b>10,839</b>	<b>12,079</b>	<b>12,716</b>
营业外收支	-149	-176	48	-41	-54
<b>利润总额</b>	<b>7,290</b>	<b>13,295</b>	<b>10,887</b>	<b>12,038</b>	<b>12,662</b>
所得税	1,279	4,934	2,177	2,408	2,532
<b>净利润</b>	<b>6,012</b>	<b>8,361</b>	<b>8,710</b>	<b>9,631</b>	<b>10,129</b>
少数股东损益	662	1,695	1,742	1,926	2,026
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,350</b>	<b>6,665</b>	<b>6,968</b>	<b>7,704</b>	<b>8,103</b>
EBITDA	7,709	20,472	14,049	14,921	15,754
EPS (元)	1.49	1.85	1.94	2.14	2.25

## 广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。  
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。  
范方舟：高级研究员，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
王宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
石城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。  
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。