

中集集团 (000039.SZ)

集装箱业务承压，新领域有序推进

投资要点

- ◆ **公司半年报发布。**2022年上半年公司实现营业收入721.26亿元,同比下降1.45%。实现归母净利润25.39亿元,同比下降40.93%;实现扣除非经常损益后的归母净利润26.98亿元,同比下降26.06%。
- ◆ **下游集装箱需求放缓,物流服务业务快速增长。**集装箱需求从2021年的高点逐步回归,市场箱价与箱量均有下行。2022年上半年公司累计干箱/冷藏箱销量分别为67.50万/6.84万TEU,在去年同期高基数对比下同比下降41.07%/27.62%,仍处于历史同期较好水准。集装箱业务收入/净利润分别为227.68/30.53亿元,同比分别下降17.06%/30.51%。目前预测2022年全球集装箱市场需求仍将高于2011-2020年的均值水平,公司集装箱业务仍有一定的业绩保障。随着航运的疏通与国内物流景气恢复,22H1公司物流服务营收与净利润分别增长74.1%与81.0%,达到172.79/30.03亿元,循环载具营收/净利增速也达到29.2%/32.8%。
- ◆ **安瑞科业绩平稳增长,内河油改气与氢能业务持续推进。**清洁能源、化工与液态食品业务营收同比增长15.39%至95.94亿元,上半年新签与在手订单分别同比增长16.8%与41.7%。凭借油改气技术优势和覆盖改造、使用、资金支持的商业模式,安瑞科目前在手船舶改造订单达到121艘,下半年预计可交付70艘,未来还可从西江进一步拓展至长江与大运河等水域,挖掘全国市场。氢能业务收入大增175%,中标多个加氢站,在手订单1.7亿元,产、储、运多方位布局,有望成为清洁能源业务中LNG/LPG外另一重要增长点。
- ◆ **中集车辆海外表现亮眼。**上半年中集车辆的销量(-42.0%)、营收(-36.8%)、扣非归母净利(-23.6%)不同程度下滑,但海外需求旺盛与内部整合增效拉动毛利率提升1.1个百分点至11.2%。国内疫情反复与车辆政策变化导致道路运输车辆市场需求较为低迷,半挂车、专用车与厢式车业务均有不同程度营收下滑。海外市场因产能得到释放与升级,欧洲营收增长14.1%,北美营收增长151.6%且毛利率提升4个百分点。
- ◆ **投资建议:维持“买入”评级。**公司集装箱业务与车辆业务受市场整体需求放缓影响较大,但集装箱业务仍在历史较好水平,车辆业务海外市场表现出色,物流复苏也体现在物流服务与循环载具营收增长中。船舶油改气、氢能、“集装箱+”、冷链、模块化建筑等新领域推进均有所成效,海工持续减亏。公司的物流业龙头地位进一步稳固,未来发展有充分储备。预测公司2022-2024年EPS分别为1.09/1.14/1.27元,对应PE为6.7/6.4/5.7倍,维持公司“买入”评级。
- ◆ **风险提示:下游需求不及预期、疫情反复、原材料与能源价格波动。**

投资评级

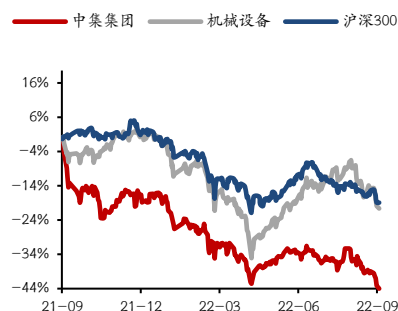
买入

维持评级

基础数据(2022-09-19)

所属行业	机械设备 通用设备
股价(元)	7.30
总市值(百万元)	39,365.40
流通市值(百万元)	16,800.27
总股本(百万股)	5,392.52
流通股本(百万股)	2,301.41

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-7.0%	-37.9%	-44.4%
绝对收益	-12.4%	-46.7%	-63.5%

资料来源:恒生聚源,万和证券研究所

作者

潘子栋 分析师
资格证书: S0380521080001
联系邮箱: panzd@wanhesec.com
联系电话: (0755)82830333-118

相关报告

《行业专题-经营压力尚未缓解,关注高景气产业链拉动》2022-09-14
《行业月报-行业经营压力仍大,关注中报业绩情况》2022-08-03
《行业投资策略-稳增长背景下关注政策拉动与长期发展双主线》2022-07-08

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	94159	163696	154566	160284	171915
增长率(%)	9.7	73.9	-5.6	3.7	7.3
归母净利润(百万元)	5350	6665	5897	6154	6849
增长率(%)	246.9	24.6	-11.5	4.4	11.3
EPS(元/股)	0.99	1.24	1.09	1.14	1.27
市盈率(P/E)	7.4	5.9	6.7	6.4	5.7
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源:恒生聚源,万和证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	81457	86700	98648	110451
现金	16443	22414	30039	37168
应收票据及应收账款	26439	26792	28774	30919
预付款项	3447	3949	4099	4416
存货	19837	18283	19674	21210
其他流动资产	1927	1927	1927	1927
非流动资产	72865	70954	69022	67171
长期投资	8469	8469	8469	8469
固定资产	34995	33784	32553	31301
在建工程	9072	8572	7972	7272
无形资产	4544	4344	4244	4344
其他非流动资产	81	81	81	81
资产总计	154323	157654	167670	177622
流动负债	69423	65363	65687	65377
短期借款	7205	6205	5405	4905
应付票据及应付账款	22720	20524	21229	19655
预收账款	17	32	19	25
其他流动负债	2102	2102	2102	2102
非流动负债	27920	29920	31420	32620
长期借款	21652	23652	25152	26352
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	97342	95283	97106	97997
少数股东权益	11861	13336	14874	16587
股本	3595	5393	5393	5393
资本公积	5524	3727	3727	3727
留存收益	35215	39131	45785	53135
归属母公司股东权益	45119	49035	55689	63039
负债和股东权益总计	154323	157654	167670	177622

现金流量表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	20575	8350	7821	7345
净利润	8361	7372	7692	8561
折旧摊销	3335	1511	1531	1551
财务费用	1832	1749	1809	1857
投资损失	-1268	-1546	-1603	-1719
营运资本变动	2973	-2332	-3199	-4484
其他经营现金流	-377	-998	-17	304
投资活动现金流	-2843	850	913	941
筹资活动现金流	-12187	-3229	-1109	-1157

每股指标(元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.09	1.14	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	3.82	1.55	1.45	1.36
每股净资产(最新摊薄)	8.37	9.09	10.33	11.69

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

利润表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	163696	154566	160284	171915
营业成本	134176	131636	136646	147185
税金及附加	634	618	641	688
销售费用	2759	2318	2404	2579
管理费用	5801	4946	5129	5501
研发费用	2252	2318	2404	2579
财务费用	1507	2420	2360	1556
资产减值损失	-4324	-1100	-1100	-1100
信用减值损失	-631	-500	-500	-500
公允价值变动收益	-72	0	0	0
投资净收益	1268	1546	1603	1719
其他收益	647	1082	1122	1203
营业利润	13472	11491	11985	13321
营业外收入	124	200	200	200
营业外支出	300	350	350	350
利润总额	13295	11341	11835	13171
所得税	4934	3969	4142	4610
税后利润	8361	7372	7692	8561
少数股东损益	1695	1474	1538	1712
归属母公司净利润	6665	5897	6154	6849
EBITDA	20472	15822	16213	16638

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	73.85	-5.58	3.70	7.26
营业利润(%)	81.08	-14.70	4.29	11.15
归母净利润(%)	24.59	-11.52	4.35	11.30
获利能力				
毛利率(%)	18.03	14.84	14.75	14.38
净利率(%)	4.07	3.82	3.84	3.98
ROE(%)	14.77	12.03	11.05	10.86
ROIC(%)	10.78	8.75	8.28	7.85
偿债能力				
资产负债率(%)	63.08	60.44	57.92	55.17
流动比率	1.17	1.33	1.50	1.69
速动比率	0.72	0.85	1.01	1.16
营运能力				
总资产周转率	1.09	0.99	0.99	1.00
应收账款周转率	7.42	12.00	6.00	6.00
应付账款周转率	8.67	8.18	9.00	10.29
估值比率				
P/E	5.91	6.68	6.40	5.75
P/B	0.87	0.80	0.71	0.62
EV/EBITDA	3.22	3.85	3.33	2.86

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>