

# 中集集团 (000039)

## 2025 年报点评: 业绩符合预期, 海工+模块化 AIDC 打开成长空间

买入 (维持)

2026 年 03 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	177,664	156,611	173,111	191,048	208,044
同比 (%)	39.01	(11.85)	10.54	10.36	8.90
归母净利润 (百万元)	2,972.34	220.82	3,537.95	4,928.09	6,014.09
同比 (%)	605.60	(92.57)	1,502.19	39.29	22.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.04	0.66	0.91	1.12
P/E (现价&最新摊薄)	20.36	274.00	17.10	12.28	10.06

### 投资要点

#### ■ 归母净利润受投资收益和汇兑管控影响, 海工盈利大幅改善

2025 年公司实现营业总收入 1566 亿元, 同比下降 12%, 归母净利润 2.2 亿元, 同比下降 93%; Q4 实现营收 396 亿元, 同比下降 19%, 归母净利润亏损 13 亿元, 业绩与快报一致。归母净利润下滑, 系①2025 年联营企业中集产城出售资产, 导致投资收益减少 10.8 亿元, ②美元汇率波动较大, 2025 年公司确认汇兑损失 11 亿元、套保损失 1.4 亿元。核心事业部中, ①集装箱: 2025 年干箱销量 222 万 REU, 同比下降 35%, 营收 430 亿元, 同比下降 31%, 净利润 19 亿元, 同比下降 54%, 均受基数较高、美元贬值影响。②中集车辆: 2025 年实现营收 202 亿元, 同比下降 4%, 净利润 9.3 亿元, 同比下降 14%。③能化设备 (主体为安瑞科): 2025 年实现营收 272 亿元, 同比增长 6%, 净利润 10.4 亿元, 同比增长 42%。④中集海工 (主体为来福士): 2025 年实现营收 179 亿元, 同比增长 8%, 净利润 10.6 亿元, 同比增长 372%, ⑤中集财务和海工: 2025 年净亏损 14 亿元, 减亏 4 亿元。

#### ■ 毛利率、三费总体保持稳定

2025 年公司销售毛利率 12.4%, 同比基本持平, 销售净利率 0.9%, 同比下降 1.5pct。核心事业部中, 海工毛利率提升明显: ①集装箱 2025 年毛利率 13.4%, 同比下降 2.2pct; ②道路运输车辆 2025 年毛利率 15.9%, 同比下降 0.4pct; ③能化设备 2025 年毛利率 14.8%, 同比提升 1.0pct; ④海工 2025 年毛利率 14.8%, 同比提升 5.7pct。2025 年公司期间费用率 8.8%, 同比提升 1.2pct。其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.7%/4.0%/1.8%/1.3%, 同比分别增长 0.2/0.1/0.3/0.5pct, 期间费用总体保持稳定。

#### ■ 集装箱产销保持稳健, 模块化建造+海工打开成长空间

我们判断 2026 年公司业绩将底部反弹: (1) 贸易量增长、超期服役老箱更新的背景下, 我们测算集装箱行业将保持 450 万 TEU 左右水平, 为公司业绩打稳基础, (2) 核心子公司中集安瑞科受益于天然气产业链景气度上行, 经营向好, (3) 海工截至 2025 年底在手订单 51 亿美金, 交期已排至 2030 年, 产能扩张和利润率提升并行, (4) AIDC 建造领域模块化渗透率快速提升, 公司供应链优势显著、模块化项目经验丰富, 订单有望快速增长兑现。

#### ■ 盈利预测与投资评级:

2025 年公司业绩受非经常性因素影响较大, 考虑到公司海工盈利快速改善、非经影响消除, 2026 年公司利润将快速反弹。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 35 (原值 33) /49 (原值 43) /60 亿元, 当前市值对应 PE 17/12/10X, 维持“买入”评级

#### ■ 风险提示: 宏观经济波动、美元汇率波动、原材料价格上涨等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.22
一年最低/最高价	7.04/14.37
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	25,821.79
总市值(百万元)	60,504.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.59
资产负债率(% ,LF)	59.94
总股本(百万股)	5,392.52
流通 A 股(百万股)	2,301.41

### 相关研究

《中集集团(000039): 2025 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比-70%, 汇率波动阶段性影响利润增速》

2025-11-01

《中集集团(000039): 2025 半年报点评: 归母净利润同比+48%, 集装箱+海工板块带动毛利率提升》

2025-08-29

中集集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>94,435</b>	<b>101,350</b>	<b>114,089</b>	<b>127,922</b>	<b>营业总收入</b>	<b>156,611</b>	<b>173,111</b>	<b>191,048</b>	<b>208,044</b>
货币资金及交易性金融资产	25,491	28,651	37,392	44,735	营业成本(含金融类)	137,116	150,663	165,393	179,506
经营性应收款项	33,932	37,905	39,135	42,586	税金及附加	600	692	764	832
存货	18,150	19,251	20,674	22,438	销售费用	2,707	2,788	2,927	3,074
合同资产	9,869	8,656	9,552	10,402	管理费用	6,319	6,319	6,635	6,967
其他流动资产	6,992	6,887	7,336	7,761	研发费用	2,788	2,871	2,958	3,046
<b>非流动资产</b>	<b>72,360</b>	<b>71,943</b>	<b>71,230</b>	<b>70,229</b>	财务费用	2,033	1,525	1,525	1,525
长期股权投资	10,319	10,319	10,319	10,319	加:其他收益	613	606	669	728
固定资产及使用权资产	44,953	44,915	44,316	43,348	投资净收益	(1,410)	(519)	(573)	(624)
在建工程	2,266	1,887	1,773	1,739	公允价值变动	(31)	0	0	0
无形资产	5,735	5,735	5,735	5,735	减值损失	(1,410)	(800)	(900)	(1,000)
商誉	2,520	2,520	2,520	2,520	资产处置收益	32	35	38	42
长期待摊费用	615	615	615	615	<b>营业利润</b>	<b>2,842</b>	<b>7,573</b>	<b>10,079</b>	<b>12,239</b>
其他非流动资产	5,952	5,952	5,952	5,952	营业外净收支	(26)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>166,796</b>	<b>173,293</b>	<b>185,319</b>	<b>198,151</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,816</b>	<b>7,573</b>	<b>10,079</b>	<b>12,239</b>
<b>流动负债</b>	<b>76,328</b>	<b>78,862</b>	<b>85,067</b>	<b>90,993</b>	减:所得税	1,479	2,726	3,679	4,528
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,247	13,247	13,247	13,247	<b>净利润</b>	<b>1,337</b>	<b>4,847</b>	<b>6,400</b>	<b>7,710</b>
经营性应付款项	31,168	33,062	36,295	39,392	减:少数股东损益	1,117	1,309	1,472	1,696
合同负债	15,293	15,580	17,194	18,724	<b>归属母公司净利润</b>	<b>221</b>	<b>3,538</b>	<b>4,928</b>	<b>6,014</b>
其他流动负债	16,619	16,973	18,331	19,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.66	0.91	1.12
<b>非流动负债</b>	<b>23,656</b>	<b>23,656</b>	<b>23,656</b>	<b>23,656</b>	EBIT	6,741	9,098	11,604	13,764
长期借款	15,024	15,024	15,024	15,024	EBITDA	11,221	12,515	15,317	17,765
应付债券	6,077	6,077	6,077	6,077	毛利率(%)	12.45	12.97	13.43	13.72
租赁负债	883	883	883	883	归母净利率(%)	0.14	2.04	2.58	2.89
其他非流动负债	1,672	1,672	1,672	1,672	收入增长率(%)	(11.85)	10.54	10.36	8.90
<b>负债合计</b>	<b>99,985</b>	<b>102,519</b>	<b>108,723</b>	<b>114,649</b>	归母净利润增长率(%)	(92.57)	1,502.19	39.29	22.04
归属母公司股东权益	50,392	53,046	57,396	62,606					
少数股东权益	16,419	17,728	19,200	20,896					
<b>所有者权益合计</b>	<b>66,811</b>	<b>70,774</b>	<b>76,596</b>	<b>83,502</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>166,796</b>	<b>173,293</b>	<b>185,319</b>	<b>198,151</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	18,514	9,351	14,778	13,753	每股净资产(元)	8.59	9.08	9.89	10.86
投资活动现金流	(3,767)	(3,485)	(3,535)	(3,583)	最新发行在外股份(百万股)	5,393	5,393	5,393	5,393
筹资活动现金流	(10,320)	(2,085)	(2,502)	(2,828)	ROIC(%)	3.05	5.60	6.77	7.52
现金净增加额	3,806	3,160	8,741	7,343	ROE-摊薄(%)	0.44	6.67	8.59	9.61
折旧和摊销	4,480	3,417	3,713	4,001	资产负债率(%)	59.94	59.16	58.67	57.86
资本开支	(4,337)	(2,965)	(2,962)	(2,958)	P/E(现价&最新股本摊薄)	274.00	17.10	12.28	10.06
营运资本变动	7,482	(1,221)	2,206	(565)	P/B(现价)	1.31	1.24	1.13	1.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>