

# 中集车辆 (301039)

## 2023H1 业绩预告点评: Q2 利润增速超预期, 北美业务持续靓丽

买入 (维持)

2023年07月30日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	23,621	34,597	42,562	51,642
同比	-15%	46%	23%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	1,118	2,671	2,363	3,273
同比	24%	139%	-12%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	1.32	1.17	1.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.38	10.21	11.53	8.33

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点:** 公司披露 2023 半年报业绩预告, 2023H1 实现归母净利润 18.15~20.06 亿元, 同比增长 396%~448%; 扣非后归母净利润 9.29~11.20 亿元, 同比增长 166%~221%; 2023Q2 实现归母净利润 13.35~15.26 亿元, 业绩中值同环比分别+493%/+198%, 扣非后归母净利润 4.50~6.41 亿元, 中值同环比分别+123%/+14%, Q2 业绩表现超我们预期。

■ **Q2 业绩表现超预期, 北美市场半挂业务依然靓丽, 新兴市场/国内市场进展顺利。** Q2 归母净利润同环比大幅增长, 主要系本公司控股股东中集集团拟整合其在深圳地区相关产业资源以及提高资源效益, 本公司向中集集团转让所持深圳中集专用车有限公司合计 100%股权产生股权处置收益, 扣除所得税影响后, 产生非经约 8.77 亿元。Q2 经营性利润表现同样超我们预期, 主要系北美市场通胀持续以及供应链短缺依然存在, 公司当地半挂车业务量价保持良好发展趋势; 另外, Q2 国内重卡批发销量 24.7 万辆, 同环比分别+69.5%/+0.8%, 环比逆势增长, 大超市场预期, 其中半挂车销量 13.1 万辆, 占比 53.2%, 环比+2.5pct, 物流车终端需求依然旺盛, 中集国内市场下游需求依然良好; 最后, 随 Q2 重卡出口持续爆发, 实现 7.35 万辆, 同环比分别+13%/+100%, 中集配套海外市场半挂车以及专用车上装销量持续提升, 新兴市场拓展顺利, 份额持续提升。展望 2023H2, 公司北美/国内/欧洲及其他海外市场预计保持当前发展趋势, 整体经营持续向好, 稳居全球半挂龙头。

■ **全球半挂龙头主业持续发力, 新能源转型提速。** 半挂主业量价齐升, 国内物流需求增加带动半挂车行业总量回升; 中集车辆作为半挂龙头, 未来有望充分受益车队集成规模化采购红利, 份额持续提升。专用车行业受益于国内经济复苏, 基建/物流回暖, 总量提升可期; 公司专用车业务品类丰富强冠集团/太宇节业务集团覆盖多用途车型上装, 有望率先受益行业上行红利。中长期维度, 公司乘新能源东风, 积极布局电动半挂/专用车, 份额提升可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司 Q2 出售子公司股权收益以及北美业务表现持续靓丽, 我们上调公司 2023~2025 年盈利预测, 归母净利润由 16.98/22.92/31.18 亿元上调为 26.71/23.63/32.73 亿元, 分别同比+139%/-12%/+38%, 对应 EPS 分别为 1.32/1.17/1.62 元, 对应 PE 估值分别为 10/12/8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国内物流行业复苏不及预期; 海外经济波动超预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.51
一年最低/最高价	7.29/15.15
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	9,797.95
总市值(百万元)	27,257.78

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(% ,LF)	40.11
总股本(百万股)	2,017.60
流通 A 股(百万股)	725.24

### 相关研究

《中集车辆(301039): 深耕主业 全球开拓, 顺势加速电动转型》  
2023-05-04

中集车辆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>14,673</b>	<b>22,225</b>	<b>26,217</b>	<b>33,831</b>	<b>营业总收入</b>	<b>23,621</b>	<b>34,597</b>	<b>42,562</b>	<b>51,642</b>
货币资金及交易性金融资产	4,873	8,749	14,659	17,754	营业成本(含金融类)	20,483	28,802	36,222	43,395
经营性应收款项	3,713	5,408	6,038	7,991	税金及附加	91	156	213	284
存货	5,515	7,286	4,788	7,266	销售费用	526	796	979	1,188
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,034	1,488	1,915	2,324
其他流动资产	573	783	732	820	研发费用	306	588	766	1,033
<b>非流动资产</b>	<b>7,544</b>	<b>7,460</b>	<b>7,433</b>	<b>7,292</b>	财务费用	(91)	(79)	(177)	(325)
长期股权投资	193	208	225	245	加:其他收益	77	100	150	200
固定资产及使用权资产	5,172	5,230	5,185	5,031	投资净收益	(24)	10	10	10
在建工程	248	123	144	132	公允价值变动	(7)	20	20	22
无形资产	844	845	845	846	减值损失	(69)	(40)	(54)	(44)
商誉	402	394	384	372	资产处置收益	224	500	300	350
长期待摊费用	34	34	34	34	<b>营业利润</b>	<b>1,473</b>	<b>3,437</b>	<b>3,069</b>	<b>4,282</b>
其他非流动资产	651	626	616	631	营业外净收支	2	5	8	11
<b>资产总计</b>	<b>22,217</b>	<b>29,685</b>	<b>33,650</b>	<b>41,123</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,475</b>	<b>3,442</b>	<b>3,077</b>	<b>4,293</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,128</b>	<b>12,872</b>	<b>14,406</b>	<b>18,475</b>	减:所得税	361	688	615	859
短期借款及一年内到期的非流动负债	595	595	595	595	<b>净利润</b>	<b>1,114</b>	<b>2,754</b>	<b>2,462</b>	<b>3,434</b>
经营性应付款项	4,562	8,585	9,155	12,340	减:少数股东损益	(4)	83	98	161
合同负债	619	720	906	1,085	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,118</b>	<b>2,671</b>	<b>2,363</b>	<b>3,273</b>
其他流动负债	2,353	2,972	3,751	4,455	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.32	1.17	1.62
非流动负债	729	699	669	639	EBIT	1,189	2,893	2,652	3,638
长期借款	331	301	271	241	EBITDA	1,738	3,219	2,984	3,978
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.28	16.75	14.90	15.97
租赁负债	189	189	189	189	归母净利率(%)	4.73	7.72	5.55	6.34
其他非流动负债	209	209	209	209	收入增长率(%)	(14.57)	46.47	23.02	21.33
<b>负债合计</b>	<b>8,857</b>	<b>13,571</b>	<b>15,075</b>	<b>19,113</b>	归母净利润增长率(%)	24.11	138.91	(11.52)	38.48
归属母公司股东权益	12,700	15,371	17,734	21,007					
少数股东权益	661	743	842	1,003					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,360</b>	<b>16,114</b>	<b>18,576</b>	<b>22,010</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,217</b>	<b>29,685</b>	<b>33,650</b>	<b>41,123</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,154	3,699	6,008	3,016	每股净资产(元)	6.29	7.62	8.79	10.41
投资活动现金流	(266)	231	(44)	128	最新发行在外股份(百万股)	2,018	2,018	2,018	2,018
筹资活动现金流	(954)	(75)	(73)	(70)	ROIC(%)	6.32	14.61	11.52	13.64
现金净增加额	(12)	3,856	5,891	3,074	ROE-摊薄(%)	8.80	17.38	13.33	15.58
折旧和摊销	550	327	332	340	资产负债率(%)	39.86	45.72	44.80	46.48
资本开支	(168)	243	(2)	183	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.38	10.21	11.53	8.33
营运资本变动	(420)	1,072	3,456	(449)	P/B (现价)	2.15	1.77	1.54	1.30

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)),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>