

中集车辆 (301039)

2023 半年报点评: Q2 毛利率表现靓丽, 各业务全面向好

买入 (维持)

2023 年 08 月 24 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 年半年报, 2023Q2 实现营收 68.86 亿元, 同环比分别+13.56%/+4.58%; 归母净利润 14.17 亿元, 同环比分别+487.26%/+195.53%; 扣非后归母净利润 5.57 亿元, 同环比分别+127.34%/+16.24%, Q2 净利润处于业绩预告中值水平, 符合我们预期。

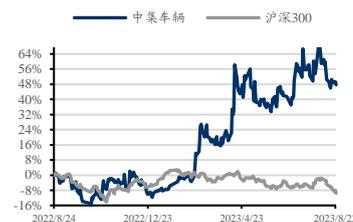
■ **1) 营收维度, 北美业务/灯塔先锋业务/欧洲业务的半年度收入分别为 62.3/22.8/16.3 亿元, 同比分别+34.59%/-2.02%/+28.15%, 北美业务发展持续超预期向上。** 2023H1 北美半挂车产量 20.4 万辆, 同比 10.9%, 北美半挂车高需求延续。欧洲业务凭借稳定的全球供应链体系, 实现稳健增长。2023 年 H1 本公司在全球销售各类车辆 73,404 辆/台套, 销量同比保持稳定。公司全球半挂车业务收入达人民币 102.68 亿元, 同比+25%; 毛利率同比+11pct; 专用车上装业务小幅下滑。2) **毛利率维度, Q2 实现毛利率 20.17%, 同环比分别+8.24/+1.7pct, 同环比均提升主要系原材料价格企稳、产品结构优化、销售模式创新、灯塔制造网络提升规模效应。** 灯塔先锋业务稳固国内市场基盘同时开拓海外新兴市场, 毛利率同比+3.23pct; 北美业务毛利率表现靓丽主要系承接去年产品涨价及海运费下降的惯性趋势, 叠加美元在 2023 年上半年走强带来的汇兑收益所致; 同时, 公司持续优化欧洲业务管理体系和制造流程, 完善灯塔制造网络, 提升效率, 欧洲业务毛利率同比+1.81pct。3) **费用率维度, Q2 公司销管研费用率分别 3.08%/5.0%/1.13%, 同比分别-2.29/-4.40/-1.39pct, 环比分别+0.78/+0.61/-0.26pct。** 4) **净利率维度: 公司 Q2 扣非归母净利率为 8.08%, 同环比分别+4.05/+0.81pct。**

■ **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/太字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:** 我们维持公司 2023~2025 年盈利预测, 归母净利润分别 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)	12.71
一年最低/最高价	7.29/15.19
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	9,217.76
总市值(百万元)	25,643.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.07
资产负债率(% ,LF)	41.29
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): 2023H1 业绩预告点评: Q2 利润增速超预期, 北美业务持续靓丽》

2023-07-30

《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
流动资产	14,673	22,225	26,217	33,831	营业总收入	23,621	34,597	42,562	51,642
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
非流动资产	7,544	7,460	7,433	7,292	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	营业利润	1,473	3,437	3,069	4,282
其他非流动资产	651	626	616	631	营业外净收支	2	5	8	11
资产总计	22,217	29,685	33,650	41,123	利润总额	1,475	3,442	3,077	4,293
流动负债	8,128	12,872	14,406	18,475	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	净利润	1,114	2,754	2,462	3,434
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	归属母公司净利润	1,118	2,671	2,363	3,273
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
负债合计	8,857	13,571	15,075	19,113	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					
所有者权益合计	13,360	16,114	18,576	22,010					
负债和股东权益	22,217	29,685	33,650	41,123					

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>