

# 中集车辆 (301039)

## 专业半挂车需求释放，冷链规划推动冷车升级

### 投资要点

- ◆ **半挂车与专用车龙头，业绩稳步增长。**公司是全球销量第一的半挂车生产厂家、国内销量第一的专用车上装生产厂家，业务囊括半挂车、专用车上装、冷藏厢式车与底盘/牵引车四大类，产品线覆盖从平价到中高端各类市场。公司前三季度各类半挂车、专用车上装以及轻型箱式车厢体销量同比增长21%，达到16.33万台/套，营业收入同比增长20%至226亿元，全年业绩有望创下近年新高。
- ◆ **道路运输车辆迎来升级换代。**我国公路运输量维持在340亿吨以上，超载治理下不合规车型淘汰、单车运载量下降，加之基建需求回升，半挂车与专用车的总体需求都将迎来持续增长。随着物流行业专业化建设的推进，对包装、运输要求较高的货物将更多使用厢式车、冷藏车等专业半挂车，取代普通平板车。新国标下栏板/仓栅式半挂车强制加装/升级安全系统后价格优势亦被抵消，进一步促进专业半挂车的需求释放。
- ◆ **冷链行业十四五规划出台，冷藏车需求与标准提升。**我国冷链行业发展现状与下游需求存在较大的错位，千人冷藏车保有量仅为美日等国6%-8%。12月12日国务院印发《“十四五”冷链物流发展规划》，提出规范化、标准化冷藏车行业，推进保温材料与车辆研发、制造和车型/规格体系建设，加强车载设备应用与升级，并同步建设车货匹配、调度、便利通行政策等辅助体系。中集车辆作为专业化大型企业具有完善的生产研发能力，借助中集集团冷链业务布局，有望在集中度低、中小企业为主的冷藏车市场中依靠产品质量与产量优势筑立领先地位。
- ◆ **全球品牌与工厂布局，海外业绩重回增长。**公司秉承当地制造理念，在中、美、欧三地建成12家半挂车生产灯塔工厂、6家专用车上装生产灯塔工厂、2家冷藏厢式车厢体生产灯塔工厂，运营着10个行业知名品牌。尽管海外市场面临贸易摩擦、北美关税提升等不利因素，但欧美市场拥有稳定的公路运输需求和较高的车型专业化水平，公司依靠产品竞争力和市场占有率上的优势在前三季度实现欧美地区销量与营收双增长。
- ◆ **投资建议：首次给予公司“增持”评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为0.60/0.79/0.98元，对应PE为22.6/17.2/13.8倍。公司占据市场领先地位，前三季度在各市场与业务线多表现出色。半挂车业务受益欧美市场需求增长与国内政策性升级，专用车与冷藏车国内市场需求均有望明显提升。首次给予公司“增持”评级。

◆ **风险提示：原材料成本上升；国际贸易摩擦；需求提升不及预期**

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23387	26499	32869	37799	41579
增长率 (%)	-3.9	13.3	24.0	15.0	10.0
归母净利润(百万元)	1211	1132	1210	1586	1974
增长率 (%)	1.3	-6.5	6.9	31.1	24.5
EPS (元/股)	0.75	0.64	0.60	0.79	0.98
市盈率 (P/E)	0.0	0.0	22.6	17.2	13.8
市净率 (P/B)	—	0.0	2.1	1.9	1.7

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

投资评级

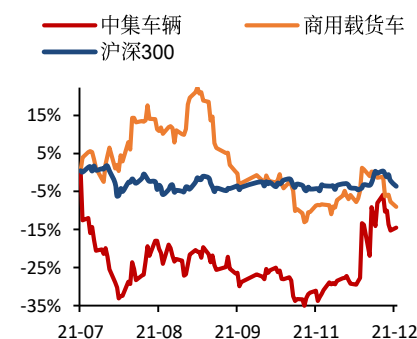
增持

首次评级

### 基础数据(2021-12-20)

所属行业	商用载货车
股价(元)	13.55
总市值(百万元)	27,338.48
流通市值(百万元)	19,697.36
总股本(百万股)	2,017.60
流通股本(百万股)	1,453.68

### 股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	19.7%	15.0%	
绝对收益	19.9%	14.5%	

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

### 作者

王轶铭 分析师  
 资格证书：S0380521010003  
 联系邮箱：wangym@wanhesec.com  
 联系电话：82830333-108

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

### 相关报告



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 财务报表与财务指标

## 利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26499	32869	37799	41579
%同比增速	13%	24%	15%	10%
营业成本	23031	28776	32805	35757
毛利	3467	4093	4995	5822
%营业收入	13%	12%	13%	14%
税金及附加	119	164	189	208
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	666	822	945	1039
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	870	1150	1323	1455
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	371	493	567	624
%营业收入	1%	2%	2%	2%
财务费用	134	129	127	125
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-89	-70	-85	-95
信用减值损失	-59	-40	-40	-35
其他收益	242	263	265	249
投资收益	27	66	76	83
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
资产处置收益	58	66	76	83
营业利润	1499	1619	2134	2657
%营业收入	6%	5%	6%	6%
营业外收支	19	20	15	18
利润总额	1518	1639	2149	2675
%营业收入	6%	5%	6%	6%
所得税费用	248	295	387	481
净利润	1269	1344	1762	2193
%营业收入	5%	4%	5%	5%
归属于母公司的净利润	1132	1210	1586	1974
%同比增速	-7%	7%	31%	24%
少数股东损益	138	134	176	219
EPS (元/股)	0.64	0.60	0.79	0.98

## 基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.64	0.60	0.79	0.98
BVPS	5.64	6.33	7.12	8.10
PE	0.00	22.60	17.24	13.85
PEG	—	3.26	0.55	0.57
PB	0.00	2.14	1.90	1.67
EV/EBITDA	-1.60	14.42	10.41	7.63
ROE	11%	9%	11%	12%
ROIC	11%	8%	10%	11%

## 资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4537	6383	7586	9280
交易性金融资产	137	137	137	137
应收账款及应收票据	2861	3332	3728	4101
存货	3794	5124	5842	6368
预付账款	250	288	328	358
其他流动资产	1387	1548	1750	1910
流动资产合计	12966	16812	19371	22153
长期股权投资	184	184	184	184
投资性房地产	386	386	386	386
固定资产合计	3766	4551	5054	5371
无形资产	914	974	1029	1079
商誉	422	422	422	422
递延所得税资产	144	144	144	144
其他非流动资产	1044	944	844	744
资产总计	19825	24416	27433	30482
短期借款	831	850	880	900
应付票据及应付账款	4344	5440	6201	6760
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	677	719	820	894
应交税费	276	329	378	416
其他流动负债	2432	2916	3278	3544
流动负债合计	8559	10253	11558	12513
长期借款	395	345	295	195
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	128	128	128	128
其他非流动负债	295	295	295	295
负债合计	9376	11021	12275	13131
归属于母公司的所有者权益	9962	12775	14361	16335
少数股东权益	486	621	797	1016
股东权益	10449	13395	15158	17351
负债及股东权益	19825	24416	27433	30482

## 现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	2747	1091	1724	2054
投资	181	0	0	0
资本性支出	-947	-814	-509	-299
其他	—	—	—	—
投资活动现金流净额	-760	-749	-434	-216
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	1602	0	0
银行贷款增加(减少)	2273	-31	-20	-80
筹资成本	-944	-69	-67	-65
其他	—	—	—	—
筹资活动现金流净额	-1399	1503	-87	-145
现金净流量	478	1845	1203	1694

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

## 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。

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>