

中集车辆 (301039)

2023Q3 季报点评：业绩符合预期，新能源转型与市占率提升加速

买入（维持）

2023 年 10 月 26 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	27,539	36,220	46,536
同比	-15%	17%	32%	28%
归属母公司净利润（百万元）	1,118	2,672	2,363	3,272
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）	19.24	8.05	9.10	6.57

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**公司披露 2023 年三季报，年初至今累计实现营收 195.68 亿元，同比+12.42%，归母净利润 22.77 亿元，同比+244.64%，扣非后归母净利润 14.04 亿元，同比+112.59%。2023Q3 单季度实现营收 60.99 亿元，同环比-1.8%/-11.4%，归母净利润 3.81 亿元，同环比+29.1%/-73.1%，扣非后归母净利润 3.68 亿元，同环比+18.1%/-33.8%。Q3 归母净利润处于业绩预告中值水平，基本符合我们预期。

■ **国内业务稳步复苏，海外经营整体向好。**Q3 公司累计实现各类车辆销售 42869 台套，环比+15.8%，实现 2022 年以来单季度最高，以总营收折算单车售价 14.23 万元，环比-23.5%，单车售价明显下滑核心系北美半挂车市场供应链短缺状况缓解，半挂车供需回归常态，单价回归正常水平。Q3 毛利率实现 17.61%，同环比+3.2/-2.6pct，同比提升主要系北美/欧洲以及新兴市场等海外业务同比提升，环比下滑主要系北美半挂车供需恢复常态后单价下行带动盈利环比向下。Q3 公司销管研费用率分别为 2.78%/4.74%/1.60%，分别同比+0.3/+0.6/+0.3pct，环比-0.3/-0.3/+0.5pct，环比基本持平，同比提升主要系公司深化全球经营网络体系，施行星链计划等增加相关费用投入，并且持续推进新能源新能源头挂一体创新技术与产品开发，推动解决方案落地，研发费用率同比提升；财务费用率-0.26%，环比+0.5pct。单车净利润维度，Q3 实现 0.89 万元，扣非后单车净利润 0.86 万元，分别环比-76.8%/-42.9%。

■ **展望未来，以星链计划驱动，全球市场开拓与新能源一体化头挂转型并驱，打开长期成长空间。**1) 美国通胀持续，危中有机，公司深化高端产线布局，稳步提升利润基础，扩展新的业务渠道与发展；2) 国内半挂车构建发展新格局，星链计划新组织构建成型，LTP 产线落地，全面提升市占率、销量与利润；3) 新能源头挂列车、进化传统燃油头挂一体解决方案的平台即将落地，加速商用车新能源化进程；4) 欧洲市场降本增效，稳健发展，新兴市场需求强劲，毛利表现良好，持续带来新的发展动能。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023~2025 年盈利预测，归母净利润为 26.7/23.6/32.7 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 8/9/7 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)	10.66
一年最低/最高价	7.75/15.19
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	7,731.02
总市值(百万元)	21,507.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.26
资产负债率(% ,LF)	37.01
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)：2023 三季度业绩预告点评：Q3 业绩符合预期，全球经营稳步推进》

2023-10-13

《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》

2023-08-24

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	18,827	25,497	31,213	营业总收入	23,621	27,539	36,220	46,536
货币资金及交易性金融资产	4,873	9,870	13,150	18,617	营业成本(含金融类)	20,483	22,901	30,642	39,188
经营性应收款项	3,713	3,648	6,051	6,540	税金及附加	91	124	181	256
存货	5,515	4,663	5,551	5,335	销售费用	526	633	833	1,070
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,034	1,184	1,630	2,094
其他流动资产	573	645	746	721	研发费用	306	468	652	796
非流动资产	7,544	7,460	7,433	7,292	财务费用	(91)	(79)	(205)	(288)
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	900	300	350
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,473	3,298	2,912	3,957
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	26,287	32,930	38,505	利润总额	1,475	3,303	2,920	3,968
流动负债	8,128	9,473	13,685	15,916	减:所得税	361	548	458	595
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	3,373
经营性应付款项	4,562	5,894	9,112	10,297	减:少数股东损益	(4)	83	98	101
合同负债	619	573	766	980	归属母公司净利润	1,118	2,672	2,363	3,272
其他流动负债	2,353	2,412	3,212	4,045	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	2,354	2,467	3,352
长期借款	331	301	271	241	EBITDA	1,738	2,680	2,799	3,692
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.28	16.84	15.40	15.79
租赁负债	189	189	189	189	归母净利率(%)	4.73	9.70	6.52	7.03
其他非流动负债	209	209	209	209	收入增长率(%)	(14.57)	16.59	31.52	28.48
负债合计	8,857	10,172	14,354	16,555	归母净利润增长率(%)	24.11	138.99	(11.55)	38.44
归属母公司股东权益	12,700	15,372	17,735	21,007					
少数股东权益	661	743	842	943					
所有者权益合计	13,360	16,115	18,577	21,950					
负债和股东权益	22,217	26,287	32,930	38,505					

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	4,420	3,377	5,389	每股净资产(元)	6.29	7.62	8.79	10.41
投资活动现金流	(266)	631	(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	12.39	11.29	13.37
现金净增加额	(12)	4,977	3,260	5,447	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	38.70	43.59	42.99
资本开支	(168)	643	(2)	183	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.24	8.05	9.10	6.57
营运资本变动	(420)	2,192	826	1,985	P/B (现价)	1.69	1.40	1.21	1.02

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>