

中集车辆 (301039)

2023 年业绩预告点评：北美回归中枢，国内静待花开

买入 (维持)

2024 年 01 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	24,310	29,151	36,098
同比	-15%	3%	20%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	1,118	2,449	1,475	1,864
同比	24%	119%	-40%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.55	1.21	0.73	0.92
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.20	6.94	11.52	9.11

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**中集车辆发布 2023 年业绩预告，2023 年全年实现归母净利润 23.98-24.78 亿元，同比增长 115%-122%，扣非后归母净利润 15.33-16.13 亿元，同比增长 67%-76%；2023 年基本每股收益为 1.19 元/股至 1.23 元/股。2023Q4 折算归母净利润 1.21-2.01 亿元，中值同环比分别-65%/-58%，扣非后归母净利润 1.29-2.09 亿元，中值同环比分别-34%/-54%，2023Q4 业绩表现略低于我们预期。

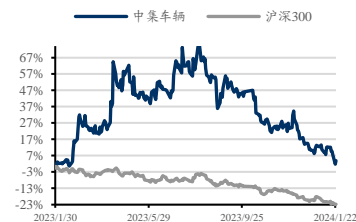
■ **北美市场竞争对手半挂车供需紧张缓解，叠加公司内部推行星链计划开支增加，23Q4 业绩表现低于我们预期。**从 Q4 单季度来看，中集车辆归母净利润区间约 1.21 亿-2.01 亿元(中值为 1.61 亿元，同比下降 64.80%)；扣非归母净利润区间约 1.29 亿-2.09 亿元(中值为 1.69 亿元，同比下滑 33.87%，与 Q3 环比下降 54.18%)，主要原因为：1) 北美半挂车市场供应链短缺状况缓解，半挂车供需回归常态，单价与利润贡献回归正常水平；2) 本公司正在推行星链计划，全面进行组织发展调整与优化，优化组织在四季度继续产生了一次性大额费用，同时在四季度也计提了星链计划大额的咨询费用；3) Q4 子公司资产清理及减值计提产生影响，同时因今年利润基数较大，考核奖金计提也产生一定影响；4) 中国国内市场需求正在缓慢复苏，半挂车和专用车市场正在稳步改善。

■ **展望未来，海内外业务拓展助力公司持续夯实龙头领先地位。**1) 公司积极推动构建国内半挂车发展新格局，围绕星链计划，以灯塔 LTP+LoM 工厂为抓手，半挂车品牌全面覆盖，叠加售后一栈式运营服务体系，全面提升公司国内半挂车市场市占率、销量与利润贡献；2) 北美业务、欧洲以及其他新兴市场等海外业务继续保持稳固，持续贡献正盈利；3) EVRT 新能源混凝土搅拌车将进入国内试运营阶段，开启新的篇章。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑北美半挂车市场后续供应链短缺影响基本消除，我们下调公司 2023~2025 年盈利预测，归母净利润由之前的 26.72/23.63/32.72 下调至 24.49/14.75/18.64 亿元，分别同比+119%/-40%/+26%，对应 EPS 分别为 1.21/0.73/0.92 元，对应 PE 估值分别为 7/12/9 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)	8.60
一年最低/最高价	8.32/15.19
市净率(倍)	1.18
流通 A 股市值(百万元)	6,237.03
总市值(百万元)	17,351.36

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): 2023Q3 季报点评: 业绩符合预期, 新能源转型与市占率提升加速》

2023-10-25

《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	15,641	23,863	25,664	营业总收入	23,621	24,310	29,151	36,098
货币资金及交易性金融资产	4,873	8,694	13,380	16,495	营业成本(含金融类)	20,483	20,327	24,966	30,825
经营性应收款项	3,713	2,845	5,010	4,790	税金及附加	91	95	120	144
存货	5,515	3,520	4,802	3,760	销售费用	526	535	641	830
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,034	948	1,195	1,480
其他流动资产	573	582	671	619	研发费用	306	316	466	614
非流动资产	7,544	7,403	7,350	7,162	财务费用	(91)	(12)	15	18
长期股权投资	193	208	225	245	加:其他收益	77	100	130	160
固定资产及使用权资产	5,172	5,210	5,145	4,971	投资净收益	(24)	10	10	10
在建工程	248	123	144	132	公允价值变动	(7)	(10)	(10)	(10)
无形资产	844	823	807	796	减值损失	(69)	(96)	(96)	(96)
商誉	402	394	384	372	资产处置收益	224	900	50	50
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,473	3,005	1,832	2,301
其他非流动资产	651	611	611	611	营业外净收支	2	5	5	5
资产总计	22,217	23,045	31,213	32,826	利润总额	1,475	3,010	1,837	2,306
流动负债	8,128	7,529	12,058	12,657	减:所得税	361	512	312	392
短期借款及一年内到期的非流动负债	595	135	1,271	901	净利润	1,114	2,499	1,525	1,914
经营性应付款项	4,562	4,720	7,507	7,760	减:少数股东损益	(4)	50	50	50
合同负债	619	508	624	771	归属母公司净利润	1,118	2,449	1,475	1,864
其他流动负债	2,353	2,166	2,656	3,225	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.21	0.73	0.92
非流动负债	729	430	2,230	1,330	EBIT	1,189	2,229	1,933	2,405
长期借款	331	82	1,082	482	EBITDA	1,738	2,556	2,265	2,745
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.28	16.38	14.36	14.61
租赁负债	189	139	939	639	归母净利率(%)	4.73	10.07	5.06	5.16
其他非流动负债	209	209	209	209	收入增长率(%)	(14.57)	2.92	19.91	23.83
负债合计	8,857	7,959	14,287	13,987	归母净利润增长率(%)	24.11	119.02	(39.77)	26.39
归属母公司股东权益	12,700	14,375	16,165	18,029					
少数股东权益	661	711	761	811					
所有者权益合计	13,360	15,086	16,926	18,840					
负债和股东权益	22,217	23,045	31,213	32,826					

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	4,771	1,861	4,730	每股净资产(元)	6.29	7.12	8.01	8.94
投资活动现金流	(266)	631	(312)	(183)	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)	(1,403)	2,832	(1,422)	ROIC(%)	6.32	12.37	9.00	9.72
现金净增加额	(12)	3,999	4,381	3,125	ROE-摊薄(%)	8.80	17.03	9.12	10.34
折旧和摊销	550	327	332	340	资产负债率(%)	39.86	34.54	45.77	42.61
资本开支	(168)	643	(255)	(123)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.20	6.94	11.52	9.11
营运资本变动	(420)	2,719	(139)	2,283	P/B(现价)	1.34	1.18	1.05	0.94

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>