

中集车辆 (301039)

2023 年年报点评：Q4 业绩符合预期，星链与海外业务稳步向上

2024 年 03 月 22 日

买入（维持）

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	23,621	25,087	27,328	32,320	36,356
同比	-14.57%	6.21%	8.94%	18.27%	12.49%
归母净利润（百万元）	1,118	2,456	1,417	1,677	1,971
同比	24.11%	119.66%	-42.31%	18.34%	17.58%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	1.22	0.70	0.83	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	18.23	8.30	14.38	12.15	10.34

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年年报，2023 年全年公司实现营收 250.87 亿元，同比+6.21%，归母净利润 24.56 亿元，同比+119.66%，扣非后归母净利润 15.53 亿元，同比+69.68%；2023Q4 实现营收 55.18 亿元，同比-11.2%，归母净利润 1.78 亿元，同比-61.0%，扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比-41.4%；23Q4 业绩表现基本符合我们预期。
- **全球半挂业务稳步向好，龙头地位稳固；专用车上装业务持续开拓。**23Q4 公司实现毛利率 19.52%，同环比分别+3.5/+1.9pct，主要系 Q4 公司单车均价明显提升，经营业务结构改善，Q4 公司实现销量 2.27 万台，折算单车均价 24.27 万元，同环比大幅提升。费用率维度，公司 23Q4 销售研发费用率分别为 2.63%/8.06%/2.35%，同比分别+0.9/+1.9/+1.1pct，环比分别-0.1/+2.2/+0.8pct，管理/研发费用率同环比明显提升主要系公司推行星链计划，全面进行组织发展调整与优化，优化组织在 Q4 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，同时因 23 年利润基数较大，考核奖金计提也产生一定影响。此外，Q4 子公司资产清理及减值计提，带来额外亏损 1 亿元左右。公司以自身跨洋经营全球供应链布局优势+行业龙头地位优势+技术创新优势+灯塔制造网络优势+模块化发展优势+组织协同发展优势等几大同业核心竞争力，持续保持在全球半挂车、城市渣土车上装等细分产品领域的龙头地位，并积极开展新能源结构产品升级，发挥灯塔制造和星链计划优势，推动高质量发展。分地区来看，公司欧洲以及新兴市场国家 23 年业务开拓顺利，步伐较快；2023 年全年欧洲以及新兴市场国家营收占总营收比例达 22.33%，同比+4.35pct，全球化持续加码。
- **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，叠加售前一栈式运营服务体系，全面提升公司国内半挂车市场占有率、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：**考虑北美市场半挂车业务竞争趋于激烈，我们小幅下调公司 2024~2025 年归母净利润预期，由 14.8/18.6 亿元下调至 14.2/16.8 亿元，2026 年归母净利润预期为 19.7 亿元，2024~2026 年归母净利润同比分别-42%/+18%/+18%，对应 EPS 分别 0.7/0.8/1.0 元，对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球地缘政治风险超预期；国内物流行业复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.10
一年最低/最高价	7.61/15.19
市净率(倍)	1.39
流通 A 股市值(百万元)	7,324.89
总市值(百万元)	20,377.76

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 年业绩预告点评：北美回归中枢，国内静待花开》
2024-01-24
- 《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

中集车辆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,522	19,462	23,160	26,699	营业总收入	25,087	27,328	32,320	36,356
货币资金及交易性金融资产	6,010	9,309	10,584	12,407	营业成本(含金融类)	20,330	23,383	27,545	30,815
经营性应收款项	4,261	4,037	5,222	5,873	税金及附加	98	109	129	145
存货	5,127	5,196	6,504	7,704	销售费用	678	574	743	836
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,368	1,148	1,357	1,527
其他流动资产	1,123	919	851	716	研发费用	397	437	582	691
非流动资产	7,316	6,891	6,455	6,008	财务费用	(68)	(120)	(194)	(224)
长期股权投资	226	226	226	226	加:其他收益	69	100	100	100
固定资产及使用权资产	5,036	4,646	4,255	3,864	投资净收益	1,095	10	10	10
在建工程	173	168	163	158	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	772	742	702	652	减值损失	(196)	0	0	0
商誉	428	428	428	428	资产处置收益	12	50	50	50
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	3,265	1,957	2,317	2,725
其他非流动资产	663	663	663	663	营业外净收支	(4)	5	5	5
资产总计	23,838	26,353	29,615	32,708	利润总额	3,261	1,962	2,322	2,730
流动负债	7,740	8,716	10,213	11,231	减:所得税	813	471	557	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	456	506	586	486	净利润	2,448	1,491	1,765	2,075
经营性应付款项	4,202	4,877	5,745	6,427	减:少数股东损益	(8)	75	88	104
合同负债	706	683	808	909	归属母公司净利润	2,456	1,417	1,677	1,971
其他流动负债	2,376	2,650	3,074	3,409	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	0.70	0.83	0.98
非流动负债	650	650	650	650	EBIT	2,102	1,842	2,128	2,507
长期借款	241	241	241	241	EBITDA	2,685	2,268	2,564	2,953
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.96	14.44	14.77	15.24
租赁负债	215	215	215	215	归母净利率(%)	9.79	5.18	5.19	5.42
其他非流动负债	195	195	195	195	收入增长率(%)	6.21	8.94	18.27	12.49
负债合计	8,391	9,366	10,864	11,881	归母净利润增长率(%)	119.66	(42.31)	18.34	17.58
归属母公司股东权益	14,809	16,274	17,950	19,922					
少数股东权益	638	713	801	905					
所有者权益合计	15,447	16,986	18,751	20,826					
负债和股东权益	23,838	26,353	29,615	32,708					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,790	3,174	1,229	2,058	每股净资产(元)	7.34	8.07	8.90	9.87
投资活动现金流	347	45	(15)	(115)	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	(974)	32	60	(120)	ROIC(%)	10.23	8.16	8.57	9.17
现金净增加额	1,211	3,299	1,274	1,823	ROE-摊薄(%)	16.58	8.71	9.34	9.90
折旧和摊销	583	426	436	446	资产负债率(%)	35.20	35.54	36.68	36.33
资本开支	(430)	35	(25)	(125)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.30	14.38	12.15	10.34
营运资本变动	(324)	1,284	(1,007)	(598)	P/B (现价)	1.38	1.25	1.14	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),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>