

中集车辆 (301039)

2024 年一季报点评：北美市场筑底企稳，国内发展加速向上

买入 (维持)

2024 年 04 月 27 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	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)	18.57	8.45	14.65	12.38	10.53

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2024Q1 季报，一季度整体实现营收 51.53 亿元，同环比分别-21.7%/-6.6%；归母净利润 2.65 亿元，同环比分别-44.8%/+48.5%，扣非后归母净利润 2.62 亿元，同/环比分别-45.2%/+75.4%。24Q1 业绩表现基本符合我们预期。
- **北美半挂车市场供需回归常态，拖累 Q1 业绩；**24Q1 公司实现销量 2.95 万台，同环比分别为-19.0%/+29.6%，Q1 以营收折算单车均价 17.48 万元，同环比分别-3.4%/-28.0%，下滑主要系北美市场半挂车价格回落所致；Q1 单车净利润 0.90 万元，同环比分别-31.8%/+14.6%。24Q1 公司实现毛利率 15.26%，同环比分别-3.2/-4.3pct，Q1 销量及利润同比下滑，主要系北美半挂车市场供需回归常态，价格自 23Q3 起逐步由高位回落至中枢水平，同时公司国内产品销量同环比表现良好，全球范围内产品结构变化导致毛利率下滑。费用率维度，公司 24Q1 销售/管理/研发费用率分别为+2.96%/+4.62%/+0.99%，同比分别+0.7/+0.2/-0.4pct，环比分别+0.3/-3.4/-1.4pct，同比基本保持稳定，管理/研发费用环比明显降低主要系公司在 23Q4 产生一次性大额费用和考核奖金计提，基数较高所致。各业务集团方面，星链灯塔先锋集团大力开拓“一带一路”市场，加强海外订单交付，24Q1 星链灯塔先锋集团持续进行市场开拓，销量同比提升 18.9%，收入同比+12.3%；强冠业务集团持续引领全球罐车市场发展，收入同比+14.2%；北美业务持续提升大客户用户体验，经营韧性不断增强；欧洲业务积极优化制造流程与供应链管理，毛利率同比提升；渣土车及重型载货车业务深化新能源产品研发，盈利能力逐步恢复。
- **展望未来：**随宏观经济稳定复苏向上，国内物流货运市场有望持续复苏，公司国内半挂车业务随需求回暖而稳步增长；北美半挂车市场筑底企稳，24Q2 起有望稳步向上改善；同时，国内专用车上装业务以及其他海外市场半挂车业务也稳定在向上发展。中长期来看，公司作为全球半挂车市场龙头，借助产品线广覆盖+星链计划赋能的供应链生产整合以及渠道销售的优势有望持续提升自身全球市场份额；并同时推动新能源半挂车产品的市场普及，推动商用车新能源转型。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司全球半挂车龙头地位稳固，全球稳定发展，我们维持公司 2024~2026 年盈利预测，营收分别为 273/323/364 亿元，归母净利润分别为 14.2/16.8/19.7 亿元，对应 EPS 分别 0.7/0.8/1.0 元，对应 PE 为 15/12/11 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)	10.29
一年最低/最高价	7.61/15.19
市净率(倍)	1.38
流通 A 股市值(百万元)	7,462.68
总市值(百万元)	20,761.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.48
资产负债率(% LF)	36.72
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 年年报点评：Q4 业绩符合预期，星链与海外业务稳步向上》
2024-03-22

《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)	8.45	14.65	12.38	10.53
营运资本变动	(324)	1,284	(1,007)	(598)	P/B (现价)	1.40	1.28	1.16	1.04

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>