

评级：买入（维持）

市场价格：8.29元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,621	25,087	25,914	29,501	33,203
增长率 yoy%	-15%	6%	3%	14%	13%
净利润(百万元)	1,118	2,456	1,379	1,664	1,930
增长率 yoy%	24%	120%	-44%	21%	16%
每股收益(元)	0.60	1.31	0.74	0.89	1.03
每股现金流量	0.62	0.96	3.31	1.31	1.39
净资产收益率	8%	16%	8%	9%	10%
P/E	13.9	6.3	11.3	9.3	8.1
P/B	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

备注：数据统计日期截至2024年8月23日收盘价

投资要点

■ 事件：公司发布24年中报业绩，实现营业收入107.0亿元，同比-20.56%，归母净利润5.63亿元，同比-70.33%，其中Q2实现归母净利润2.98亿元，环比+12.46%，其中中期特别分红0.28元/股，占上半年归母净利润的93%。

■ 2024年Q2业绩环比改善，国内半挂业务稳健复苏

1) 营收端：24H1实现营收107.0亿元，同比-20.56%，报告期内在全球销售各类车辆62044辆/台套，其中国内市场显著修复，中国半挂车销量同比+15.77%。

2) 利润端：24H1年实现归母净利润5.63亿元，同比-70.33%，单Q2实现归母净利润2.98亿元，环比+12.46%，上半年利润端的同比下降主要是北美业务回归常态水平，需求放缓所致，另外上年同期处置深圳专用车股权致投资收益大幅增长，基数相对较高。

■ 各业务与集团全面改善，国内外布局持续优化巩固全球半挂龙头地位

① 星链灯塔先锋集团：销量逆势增长24.67%，收入大幅增长至26.29亿元，盈利增长能力初显，其中平板车及其衍生车型在中国市场的销量同比增长超过50%，公司24H1在中国半挂车市场占有率达14.12%，仍然保持第一；

② 强冠业务集团：在稳固国内业务基本盘的基础上，积极抢占海外市场高增量空间，收入达25.08亿元，毛利率同比提升，在食品运输罐车的安全应用上，公司也在积极参与标准制定。

③ 北美业务：实现收入36.84亿元，毛利率历经高位后，恢复常态水平，且并于2024年4月成功通过美国海关与边境保护局之EAPA调查，经营安全性获得提升。

④ 欧洲及其他业务：欧洲及其他业务实现收入15.14亿元，其中英国SDC持续保持领先竞争优势，在英国市场占有率稳居第一。

⑤ 专用车上装业务：专用车上装业务践行实施“中途岛计划”，优化LTP+LoM重构生产体系，销量同比提升超过50%，收入同比提升，业绩取得显著恢复。

■ 盈利预测与投资评级：受北美业务需求放缓等影响，我们预计24/25/26年公司预测营收为259.1/295.0/332.0亿元（前值为274.2/314.6/354.2亿元），同比+3.3%/+13.8%/+12.6%，归母净利润为13.8/16.6/19.3亿元（前值为15.8/18.7/21.6亿元），同比-43.8%/+20.7%/+15.9%，对应24/25/26年PE分别为11.3/9.3/8.1X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观环境波动或经济复苏不及预期；行业周期性风险；项目进度不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	1,874
流通股本(百万股)	1,454
市价(元)	8.29
市值(百万元)	15,536
流通市值(百万元)	12,051

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰证券】中集车辆24年一季报点评：24Q1业绩环比改善，全球半挂龙头地位凸显》2024.05.03

《【中泰证券】中集车辆深度：半挂车行业领军-国内复苏叠加海外放量，新能源开启“第三次创业”》2023.06.12

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,010	11,570	13,166	15,048	营业收入	25,087	25,914	29,501	33,203
应收票据	116	777	885	996	营业成本	20,330	22,118	25,061	28,180
应收账款	3,676	3,646	3,924	4,316	税金及附加	98	137	156	176
预付账款	232	442	501	564	销售费用	678	570	649	730
存货	5,127	4,858	5,839	6,811	管理费用	1,368	777	885	1,046
合同资产	0	0	0	0	研发费用	397	324	384	448
其他流动资产	1,360	561	654	747	财务费用	-68	113	112	9
流动资产合计	16,522	21,855	24,970	28,482	信用减值损失	-71	-56	-56	-56
其他长期投资	414	390	390	390	资产减值损失	-126	-36	-36	-36
长期股权投资	226	226	226	226	公允价值变动收益	0	3	5	3
固定资产	4,756	4,722	4,751	4,837	投资收益	1,095	22	23	23
在建工程	173	273	273	173	其他收益	69	58	60	60
无形资产	772	695	618	546	营业利润	3,265	1,865	2,249	2,608
其他非流动资产	976	559	568	575	营业外收入	9	7	7	7
非流动资产合计	7,316	6,865	6,826	6,748	营业外支出	13	10	10	10
资产合计	23,838	28,720	31,796	35,230	利润总额	3,261	1,862	2,246	2,605
短期借款	178	97	226	335	所得税	813	298	359	417
应付票据	861	904	1,049	1,160	净利润	2,448	1,564	1,887	2,188
应付账款	3,336	6,635	7,594	8,623	少数股东损益	-8	185	223	258
预收款项	6	7	10	11	归属母公司净利润	2,456	1,379	1,664	1,930
合同负债	706	1,814	2,065	2,324	NOPLAT	2,396	1,659	1,981	2,196
其他应付款	1,049	1,049	1,049	1,049	EPS (按最新股本摊薄)	1.31	0.74	0.89	1.03
一年内到期的非流动负债	278	278	278	278					
其他流动负债	1,326	998	1,101	1,239	主要财务比率				
流动负债合计	7,740	11,782	13,372	15,019	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	241	243	245	247	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	6.2%	3.3%	13.8%	12.6%
其他非流动负债	409	409	409	409	EBIT 增长率	130.7%	-38.1%	19.4%	10.8%
非流动负债合计	650	652	654	656	归母公司净利润增长率	119.7%	-43.8%	20.7%	15.9%
负债合计	8,391	12,435	14,026	15,676	获利能力				
归属母公司所有者权益	14,809	15,463	16,724	18,250	毛利率	19.0%	14.7%	15.1%	15.1%
少数股东权益	638	823	1,045	1,304	净利率	9.8%	6.0%	6.4%	6.6%
所有者权益合计	15,447	16,286	17,769	19,554	ROE	15.9%	8.5%	9.4%	9.9%
负债和股东权益	23,838	28,720	31,796	35,230	ROIC	21.5%	12.3%	13.3%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	35.2%	43.3%	44.1%	44.5%
					债务权益比	7.2%	6.3%	6.5%	6.5%
					流动比率	2.1	1.9	1.9	1.9
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
经营活动现金流	1,790	6,197	2,452	2,613	营运能力				
现金收益	2,904	2,202	2,515	2,710	总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9
存货影响	388	269	-981	-972					
经营性应收影响	-444	-806	-408	-529					

经营性应付影响	-449	3,344	1,106	1,142	应收账款周转天数	49	51	46	45
其他影响	-609	1,188	220	263	应付账款周转天数	63	81	102	104
投资活动现金流	347	-42	-472	-429	存货周转天数	94	81	77	81
资本支出	-201	-514	-468	-428	每股指标 (元)				
股权投资	-33	0	0	0	每股收益	1.31	0.74	0.89	1.03
其他长期资产变化	581	472	-4	-1	每股经营现金流	0.96	3.31	1.31	1.39
融资活动现金流	-974	-595	-384	-302	每股净资产	7.90	8.25	8.92	9.74
借款增加	-229	-79	131	111	估值比率				
股利及利息支付	-659	-638	-615	-700	P/E	6	11	9	8
股东融资	8	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-94	122	100	287	EV/EBITDA	4	6	6	5

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。