

# 中集车辆 (301039)

## 2024 中报点评: Q2 业绩环比回升, 星链计划成效显著

2024 年 08 月 27 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)	23621	25087	27328	32320	36356
同比 (%)	(14.57)	6.21	8.94	18.27	12.49
归母净利润 (百万元)	1118	2456	1417	1677	1971
同比 (%)	24.11	119.66	(42.31)	18.34	17.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	1.31	0.76	0.89	1.05
P/E (现价&最新摊薄)	14.33	6.53	11.31	9.56	8.13

### 投资要点

- **段落提要:** 公司 2024H1 实现营收 107.0 亿元, 同比-20.6%, 归母净利润为 5.63 亿元, 同比-70.3%, 扣非后归母净利润 5.51 亿元, 同比-46.8%; 2024Q2 折合营收 55.47 亿元, 同环比分别-19.4%/+7.6%, 归母净利润 2.98 亿元, 同环比-79.0%/-12.4%, 扣非后归母净利润 2.89 亿元, 同环比-48.1%/+10.0%。2024Q2 业绩表现基本符合我们预期。
- **Q2 净利润环比改善, 星链计划成效初步显现。** 2024H1 整体来看, 全球销售各类车辆 6.2 万辆/套。国内市场半挂车业务全面推进星链计划, 星链半挂车业务增长 24.67%, 国内市占率 14.12%, 同比+2.2pct; 收入 26.3 亿元, 毛利率同比+4.03pct。强冠业务稳固国内业务基本盘, 捕捉新能源与海外市场增量空间。专用车上装业务践行“中途岛”计划, 销量增长 50%, 扭转去年亏损态势; 海外市场经营韧性增强, 北美集装箱骨架车 EAPA 调查顺利通过。欧洲市场守住基本盘, 澳洲市场异军突起, 盈利获得突破性增长。Q2 毛利率实现 14.58%, 同环比分别-5.6/-0.7pct, 同环比下滑主要系北美市场逐步回归价格中枢, 以及 EAAP 影响下泰国工厂生产的集装箱骨架车出口销量持续下滑所致。Q2 费用管控进一步加强, 销管研费用率分别 2.38%/3.86%/1.91%, 分别同比-0.7/-1.1/+0.8pct, 分别环比-0.6/-0.8/+0.9pct, 整体费用率下滑。Q2 归母净利润整体同比下滑较大主要系: 1) 北美业务回归常态水平; 2) 上年同期处置深圳专用车股权, 获得一次性收益 8.48 亿元。此外, 公司 H 股成功私有化, 于 6 月 3 日正式从香港联交所退市, 回购注销 H 股合计 1.43 亿股, 现有股东权益增厚, 每股收益增加 7.66%; 充分重视股东回报, 以 18.74 亿股为基数, 向全体股东每股派发现金红利 0.28 元 (含税)。
- **重点突破国内市场, 星链计划+新质生产力构建半挂车发展新格局; 并持续发力新能源。** 公司通过创新半挂车的设计和生产技术, 推动领先半挂车企业生产组织结构性改革, 讲行业内过剩的产能资源在内循环和外循环下进行重新配置。海外市场方面, 中集着力稳定“跨洋经营, 当地制造”的基本盘, 保障北美/欧洲以及其他海外市场的稳定发展。最后, 公司积极深化新能源产品创新, 并在自动无人驾驶卡车以及新能源智慧物流运输等领域进行布局。
- **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 0.76/0.89/1.05 元, 对应 PE 为 11/10/8 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)	8.55
一年最低/最高价	7.61/12.94
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	12,428.96
总市值(百万元)	16,023.76

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.67
资产负债率(% LF)	38.69
总股本(百万股)	1,874.12
流通 A 股(百万股)	1,453.68

### 相关研究

- 《中集车辆(301039): 2024 年一季度报点评: 北美市场筑底企稳, 国内发展加速向上》  
2024-04-27
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>16,522</b>	<b>19,462</b>	<b>23,160</b>	<b>26,699</b>	<b>营业总收入</b>	<b>25,087</b>	<b>27,328</b>	<b>32,320</b>	<b>36,356</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>7,316</b>	<b>6,891</b>	<b>6,455</b>	<b>6,008</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>3,265</b>	<b>1,957</b>	<b>2,317</b>	<b>2,725</b>
其他非流动资产	663	663	663	663	营业外净收支	(4)	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>23,838</b>	<b>26,353</b>	<b>29,615</b>	<b>32,708</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,261</b>	<b>1,962</b>	<b>2,322</b>	<b>2,730</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,740</b>	<b>8,716</b>	<b>10,213</b>	<b>11,231</b>	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	<b>净利润</b>	<b>2,448</b>	<b>1,491</b>	<b>1,765</b>	<b>2,075</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,456</b>	<b>1,417</b>	<b>1,677</b>	<b>1,971</b>
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)	1.31	0.76	0.89	1.05
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
<b>负债合计</b>	<b>8,391</b>	<b>9,366</b>	<b>10,864</b>	<b>11,881</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,447</b>	<b>16,986</b>	<b>18,751</b>	<b>20,826</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,838</b>	<b>26,353</b>	<b>29,615</b>	<b>32,708</b>					

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	8.68	9.58	10.63
投资活动现金流	347	45	(15)	(115)	最新发行在外股份(百万股)	1,874	1,874	1,874	1,874
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)	6.53	11.31	9.56	8.13
营运资本变动	(324)	1,284	(1,007)	(598)	P/B (现价)	1.16	0.98	0.89	0.80

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>