

中集车辆（301039）2024年中报点评

# 各业务集团亮点纷呈，高分红展现长期盈利自信

2024年08月27日

## 【投资要点】

- ◆ **Q2 经营逐步恢复，高分红展现公司长期盈利自信。**上半年实现营业收入107.0亿元，同比-20.56%，归母净利润5.63亿元，同比-70.33%，扣非净利润5.51亿元，同比-46.78%。上半年利润下滑主要系（1）北美业务回归常态水平（2）23H1 处置深圳专用车股权，获得一次性非经常性损益8.48亿元。24Q2 公司经营环比恢复性增长，实现营业收入55.47亿元，同比/环比-19.45%/+7.64%，归母净利润2.98亿元，同比/环比-78.98%/+12.45%，扣非净利润2.89亿元，同比/环比-48.15%/+9.98%。公司发布2024年中期利润分配预案：以18.74亿股为基数，拟向全体股东每10股派发现金红利2.80元（含税）。未来，随着公司逐步提升各大业务集团的稳健经营，盈利能力有望逐步恢复。
- ◆ **直面挑战，公司各业务集团亮点纷呈。**（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，平板车及其衍生车型国内销量同比+50%以上，市场占有率显著提升。据汉阳专用汽车研究所统计，2024年上半年公司在国内半挂车市场占有率达14.12%，保持第一。（2）强冠业务集团：收入达25.08亿元，毛利率同比提升，实现良好盈利。并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。此外，强冠业务集团的液罐车产品广泛运用于化工、能源、食品等专业运输领域，在食品运输罐车的安全应用上，公司牵头设立行业标准，积极促进食品安全与行业高质量发展。（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。2024年4月公司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，北美集装箱骨架车业务常态化后的有望逐步实现稳健发展。（4）欧洲及其他业务：欧洲及其他业务实现收入15.14亿元。受海运运价上升供应链趋紧影响，欧洲半挂车市场承压，公司积极开拓其他海外市场，澳洲业务异军突起。（5）专用车上装业务：实现销量同比提升超过50%，收入同比提升，业绩取得显著恢复，其中城市渣土车的中国市场占有率提升至16.65%。同时通过拓展新能源产品合作渠道，稳步开展与主机厂新能源产品的改装业务，实现新能源产品销量提升。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

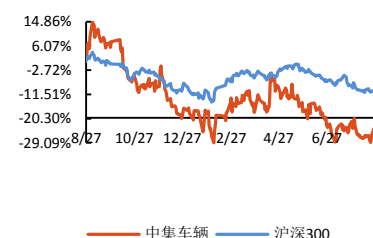
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：贾国琛

电话：021-23586035

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	16117.47
流通市值（百万元）	12501.65
52周最高/最低（元）	12.94/7.61
52周最高/最低（PE）	14.37/5.88
52周最高/最低（PB）	2.05/1.01
52周涨幅（%）	-25.48
52周换手率（%）	297.27

## 相关研究

- 《23年利润大幅提升，第三次创业新征程高歌猛进》  
2024.03.27
- 《经营质量持续改善，向好趋势依然稳固》  
2023.10.27
- 《各产品市占率稳步提升，半挂车龙头地位持续巩固》  
2023.09.13
- 《国内海外双轮驱动齐发力，业绩持续超预期》  
2023.08.01
- 《盈利能力不断提升，北美业务高歌猛进》

- ◆ **积极推进商用车新能源应用，布局商用车自动驾驶。**公司持续优化迭代新能源头挂一体混凝土搅拌半挂产品，完成西安、东莞客户试用，实现 40% 的节油率目标，产品性能获得客户的高度认可，下一步将实现小批量交付。未来，公司将通过短倒场景切入，逐步扩大应用至全场景，积极开展自卸、粉罐、厢式半挂的应用场景调研，推进中长途电商快递与快运、仓棚半挂车的电动化研发工作。另外，公司投资卡尔动力和眸迪科技，积极在自动无人驾驶卡车以及新能源智慧物流运输等领域布局。

### 【投资建议】

- ◆ 短期，在国内市占提升+新兴市场开拓等因素叠加影响下，2024 年公司经营有望逐步恢复；中长期，公司不断深化“跨洋经营，当地制造”的经营模式，持续建设高端制造体系。考虑到北美业务恢复常态影响，我们下调了公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司营收分别为 238.73/278.73/329.16(原 289.49/332.89/388.95) 亿元；归母净利润 13.85/16.45/20.20(原 16.42/19.22/23.46) 亿元；EPS 分别为 0.74/0.88/1.08(原 0.81/0.95/1.16) 元，对应 PE 为 12/10/8 倍，维持“增持”评级。

#### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25086.58	23873.00	27873.00	32916.00
增长率(%)	6.21%	-4.84%	16.76%	18.09%
EBITDA（百万元）	2684.72	1713.55	1963.46	2376.29
归母净利润（百万元）	2455.67	1384.96	1644.65	2020.40
增长率(%)	119.66%	-43.60%	18.75%	22.85%
EPS(元/股)	1.22	0.74	0.88	1.08
市盈率 (P/E)	7.69	11.57	9.74	7.93
市净率 (P/B)	1.28	1.03	0.98	0.92
EV/EBITDA	5.15	5.52	4.17	2.99

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 全球宏观经济下行风险
- ◆ 零部件供应不足、原材料价格上涨风险
- ◆ 汇率波动风险
- ◆ 环保政策风险

#### 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>16521.52</b>	<b>17172.70</b>	<b>19004.28</b>	<b>21162.27</b>
货币资金	6010.49	7522.79	8823.59	9964.53
应收及预付	4024.32	3519.58	3539.43	3957.98
存货	5126.51	5103.07	5344.04	6185.34
其他流动资产	1360.20	1027.27	1297.22	1054.41
<b>非流动资产</b>	<b>7316.31</b>	<b>7374.39</b>	<b>7353.63</b>	<b>7374.14</b>
长期股权投资	225.78	263.13	281.81	302.56
固定资产	4755.85	4734.48	4693.19	4667.04
在建工程	173.47	220.52	230.67	243.37
无形资产	771.65	710.98	680.65	646.95
其他长期资产	1389.56	1445.27	1467.31	1514.22
<b>资产总计</b>	<b>23837.83</b>	<b>24547.10</b>	<b>26357.90</b>	<b>28536.41</b>
<b>流动负债</b>	<b>7740.45</b>	<b>7761.71</b>	<b>8775.48</b>	<b>9940.29</b>
短期借款	177.55	227.55	277.55	327.55
应付及预收	4202.34	4106.45	4587.35	5117.79
其他流动负债	3360.56	3427.71	3910.59	4494.95
<b>非流动负债</b>	<b>650.28</b>	<b>650.28</b>	<b>630.28</b>	<b>640.28</b>
长期借款	240.81	220.81	210.81	200.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	409.47	429.47	419.47	439.47
<b>负债合计</b>	<b>8390.73</b>	<b>8411.99</b>	<b>9405.76</b>	<b>10580.57</b>
实收资本	2017.60	2017.60	2017.60	2017.60
资本公积	4800.64	4800.64	4800.64	4800.64
留存收益	7660.26	8352.74	9175.07	10185.27
归属母公司股东权益	14808.86	15501.34	16323.66	17333.87
少数股东权益	638.24	633.77	628.48	621.97
<b>负债和股东权益</b>	<b>23837.83</b>	<b>24547.10</b>	<b>26357.90</b>	<b>28536.41</b>

#### 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>25086.58</b>	<b>23873.00</b>	<b>27873.00</b>	<b>32916.00</b>
营业成本	20330.35	20459.16	23803.54	28044.43
税金及附加	97.65	88.33	103.13	118.50
销售费用	677.52	608.76	696.83	789.98
管理费用	1367.71	1145.90	1393.65	1645.80
研发费用	396.52	358.10	432.03	526.66
财务费用	-68.34	-119.67	-155.33	-185.50
资产减值损失	-125.64	-6.01	-3.00	-3.34
公允价值变动收益	-0.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1094.83	33.42	39.02	46.08
资产处置收益	12.32	167.11	195.11	230.41
其他收益	<b>68.69</b>	<b>138.46</b>	<b>161.66</b>	<b>204.08</b>
<b>营业利润</b>	<b>3264.67</b>	<b>1640.41</b>	<b>1946.94</b>	<b>2398.36</b>
营业外收入	9.16	11.00	10.00	8.00
营业外支出	13.07	6.00	3.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>3260.76</b>	<b>1645.41</b>	<b>1953.94</b>	<b>2404.36</b>
所得税	813.00	264.91	314.58	390.47
<b>净利润</b>	<b>2447.76</b>	<b>1380.50</b>	<b>1639.36</b>	<b>2013.90</b>
少数股东损益	-7.91	-4.46	-5.30	-6.51
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2455.67</b>	<b>1384.96</b>	<b>1644.65</b>	<b>2020.40</b>
EBITDA	2684.72	1713.55	1963.46	2376.29

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

#### 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1790.20</b>	<b>2387.86</b>	<b>2186.65</b>	<b>2200.86</b>
净利润	2447.76	1380.50	1639.36	2013.90
折旧摊销	583.07	337.33	312.97	326.58
营运资金变动	-323.61	813.96	394.71	49.45
其它	-917.01	-143.93	-160.39	-189.06
<b>投资活动现金流</b>	<b>347.33</b>	<b>-202.50</b>	<b>-60.78</b>	<b>-74.63</b>
资本支出	-430.41	-169.81	-69.17	-65.01
投资变动	798.82	-58.11	-24.63	-51.71
其他	-21.08	25.42	33.02	42.08
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-974.31</b>	<b>-673.07</b>	<b>-825.07</b>	<b>-985.29</b>
银行借款	-380.85	30.00	40.00	40.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.99	0.00	0.00	0.00
其他	-601.45	-703.07	-865.07	-1025.29
<b>现金净增加额</b>	<b>1211.23</b>	<b>1512.29</b>	<b>1300.81</b>	<b>1140.93</b>
期初现金余额	<b>4682.82</b>	<b>5894.05</b>	<b>7406.34</b>	<b>8707.15</b>
期末现金余额	<b>5894.05</b>	<b>7406.34</b>	<b>8707.15</b>	<b>9848.08</b>

#### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	6.21%	-4.84%	16.76%	18.09%
营业利润增长	121.69%	-49.75%	18.69%	23.19%
归属母公司净利润增长	119.66%	-43.60%	18.75%	22.85%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	18.96%	14.30%	14.60%	14.80%
净利率	9.76%	5.78%	5.88%	6.12%
ROE	16.58%	8.93%	10.08%	11.66%
ROIC	9.64%	6.75%	7.72%	9.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	35.20%	34.27%	35.68%	37.08%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.13	2.21	2.17	2.13
速动比率	1.40	1.49	1.50	1.45
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.05	0.97	1.06	1.15
应收账款周转率	6.82	7.44	8.75	9.31
存货周转率	4.89	4.68	5.22	5.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.22	0.74	0.88	1.08
每股经营现金流	0.89	1.27	1.17	1.17
每股净资产	7.34	8.27	8.71	9.25
<b>估值比率</b>				
P/E	7.69	11.57	9.74	7.93
P/B	1.28	1.03	0.98	0.92
EV/EBITDA	5.15	5.52	4.17	2.99

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。