

卡车

中集车辆（301039.SZ）

增持-A(首次)

业绩短期承压，持续推进提质增效与全球市场开拓

2025年5月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月30日

收盘价(元):	8.37
年内最高/最低(元):	13.15/7.86
流通A股/总股本(亿):	14.54/18.74
流通A股市值(亿):	121.67
总市值(亿):	156.86

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.10
摊薄每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	8.08
净资产收益率(%):	1.18

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

近日，中集车辆发布2024年报和2025年第一季度报，2024年实现营业收入209.98亿元，同比-16.30%；实现归母净利润10.85亿元，同比-55.80%；实现扣非净利润10.79亿元，同比-30.56%。2025年Q1，公司实现营业收入45.91亿元，同比-10.91%；实现归母净利润1.79亿元，同比-32.59%；实现扣非净利润1.71亿元，同比-34.94%。

事件点评

北美市场下滑，国内市场稳中有升。分产品来看，2024年全球半挂车收入149.52亿元，同比下降20.49%，但国内半挂车销量同比上升12%，营收同比增长16%，国内市占率提升至14.04%，连续六年居首；上装、底盘及牵引车收入30.33亿元，同比下降0.82%。分地区来看，中国市场收入86.76亿元，同比增长0.54%，主要得益于公司在本土市场的品牌优势和渠道拓展；北美市场收入69.18亿元，同比下降36.27%，主要原因系全球经济复苏缓慢，市场需求减弱，以及当地竞争对手的激烈竞争。后续，随着公司在全球南方区域，如东南亚、中东等地区加大布局，在欧洲市场通过SDC和LAG工厂优化产品结构，其全球抗周期、抗风险能力有望不断提升。

盈利能力承压，持续推进提质增效。受产业资源调整、需求降低、成本压力等因素影响，公司盈利能力有所承压。2024年毛利率16.32%，同比-2.64pct；净利率5.15%，同比-4.61pct，25Q1毛利率14.30%，同比-0.96pct；净利率3.90%，同比-1.33pct。当前，公司积极推进高端制造转型，重点投资于数字化转型和灯塔工厂项目，通过构建LTP中心，实施全自动化产线，提升公司的长期竞争力。另外，公司通过“星链计划”推动半挂车业务全价值链的优化，从设计、集采、生产、流通到营销环节都进行了系统性改进。

持续投入新能源市场，不断提升市场竞争力。2024年，公司新能源产品（如EV-DTB上装产品、EV头挂列车）的销售表现亮眼，其中中集·陕汽一体化产品实现累计销售突破1.4万台，同比增长137%。2024年，公司研发投入3.89亿元，主要用于新能源车及智能化产品的开发。未来，在政策支持和技术进步的双重推动下，新能源车市场有望继续保持高速增长，公司将充分受益于商用车电动化与智能化趋势，不断提升全球市场的竞争力，夺取更多市场份额。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



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，2025 年公司经营有望逐步企稳；中长期，公司不断加大智能电动化投入，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，全球经营有望平稳向好。
- 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 215.56、228.11、248.92 亿元；归母净利润分别为 11.51 亿元、12.94 亿元、15.07 亿元，EPS 分别为 0.61、0.69、0.80 元，对应 PE 分别为 13、12、10 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧风险：商用车市场需求低迷，市场竞争激烈，若公司不能持续保持技术创新和产品升级，可能面临份额被竞对抢占的风险。
- 海外市场拓展不及预期风险：海外市场拓展前期需要投入较多人力物力，若不能形成产品并打开市场空间将对公司业绩产生不利影响。
- 原材料价格波动风险：原材料价格的波动可能影响公司的生产成本，若原材料价格大幅上涨且公司无法有效转嫁成本，将对公司利润产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,087	20,998	21,556	22,811	24,892
YoY(%)	6.2	-16.3	2.7	5.8	9.1
净利润(百万元)	2,456	1,085	1,151	1,294	1,507
YoY(%)	119.7	-55.8	6.0	12.4	16.5
毛利率(%)	19.0	16.3	16.7	17.4	18.2
EPS(摊薄/元)	1.31	0.58	0.61	0.69	0.80
ROE(%)	15.8	7.2	7.1	7.5	8.1
P/E(倍)	6.3	14.2	13.4	11.9	10.2
P/B(倍)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
净利率(%)	9.8	5.2	5.3	5.7	6.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16522	15398	17883	18784	21386
现金	6010	5797	7837	9254	10293
应收票据及应收账款	3792	3800	3898	4176	4407
预付账款	232	187	230	218	268
存货	5127	4333	5372	3817	5656
其他流动资产	1360	1281	546	1319	761
非流动资产	7316	7288	6986	6794	6756
长期投资	226	247	290	330	371
固定资产	4756	4727	4485	4362	4380
无形资产	772	738	669	586	499
其他非流动资产	1563	1576	1541	1516	1506
资产总计	23838	22686	24869	25578	28141
流动负债	7740	7315	8338	8024	9296
短期借款	178	33	105	69	87
应付票据及应付账款	4196	4203	4347	5071	5112
其他流动负债	3366	3079	3885	2883	4097
非流动负债	650	431	444	414	402
长期借款	241	80	64	48	29
其他非流动负债	409	351	380	365	373
负债合计	8391	7746	8782	8437	9698
少数股东权益	638	559	555	550	544
股本	2018	1874	1874	1874	1874
资本公积	4801	3904	3904	3904	3904
留存收益	7660	8221	8737	9317	9992
归属母公司股东权益	14809	14381	15532	16591	17899
负债和股东权益	23838	22686	24869	25578	28141

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1790	2192	2221	1745	1431
净利润	2448	1081	1146	1289	1501
折旧摊销	525	516	440	448	478
财务费用	-68	-154	-158	-215	-241
投资损失	-1095	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-324	323	770	238	-308
其他经营现金流	304	435	33	-6	11
投资活动现金流	347	-399	-160	-242	-440
筹资活动现金流	-974	-2031	-22	-86	48
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.58	0.61	0.69	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.17	1.19	0.93	0.76
每股净资产(最新摊薄)	7.90	7.67	8.29	8.85	9.55

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25087	20998	21556	22811	24892
营业成本	20330	17571	17955	18837	20367
营业税金及附加	98	96	99	105	114
营业费用	678	567	582	616	672
管理费用	1368	929	970	1049	1195
研发费用	397	389	431	525	573
财务费用	-68	-154	-158	-215	-241
资产减值损失	-196	-231	-130	-158	-198
公允价值变动收益	-0	-7	-9	-6	-5
投资净收益	1095	10	10	10	10
营业利润	3265	1470	1548	1739	2019
营业外收入	9	18	15	16	16
营业外支出	13	59	44	49	47
利润总额	3261	1428	1519	1706	1987
所得税	813	347	372	417	486
税后利润	2448	1081	1146	1289	1501
少数股东损益	-8	-4	-4	-5	-6
归属母公司净利润	2456	1085	1151	1294	1507
EBITDA	3632	1778	1761	1905	2178

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.2	-16.3	2.7	5.8	9.1
营业利润(%)	121.7	-55.0	5.3	12.4	16.1
归属于母公司净利润(%)	119.7	-55.8	6.0	12.4	16.5
获利能力					
毛利率(%)	19.0	16.3	16.7	17.4	18.2
净利率(%)	9.8	5.2	5.3	5.7	6.1
ROE(%)	15.8	7.2	7.1	7.5	8.1
ROIC(%)	14.8	6.4	6.2	6.5	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	34.1	35.3	33.0	34.5
流动比率	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.2	5.5	5.6	5.7	5.8
应付账款周转率	4.6	4.2	4.2	4.0	4.0
估值比率					
P/E	6.3	14.2	13.4	11.9	10.2
P/B	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.0	6.1	4.9	3.7	2.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

