

中集车辆 (301039)

2025年中报点评: Q2 业绩符合预期, 北美有望迎来弱复苏

2025年08月26日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书: S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	25,087	20,998	21,208	23,965	26,601
同比 (%)	6.21	(16.30)	1.00	13.00	11.00
归母净利润 (百万元)	2,456	1,085	1,091	1,503	1,878
同比 (%)	119.66	(55.80)	0.48	37.86	24.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.31	0.58	0.58	0.80	1.00
P/E (现价&最新摊薄)	6.92	15.66	15.59	11.31	9.05

投资要点

■ **公告要点:** 公司发布半年报, 25Q2 公司实现营业收入 51.6 亿元, 同环比分别-6.9%/+12.4%, 归母净利润 2.24 亿元, 同环比分别-24.8%/+25.4%, 扣非后归母净利润 2.14 亿元, 同环比分别-25.9%/+25.2%。

■ **25Q2 毛利率同环比改善。** 公司 25Q2 实现毛利率 15.7%, 同环比分别+1.1/+1.4pct; 销管研费用率分别 2.6%/4.2%/2.5%, 同比分别+0.2/+0.3/+0.6pct, 环比分别-0.2/-0.4/+0.8pct; 销售净利率 4.4%, 同环比分别-1.05/+0.54pct。

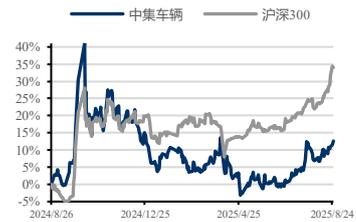
■ **25H1 北美半挂车承压, 中国/南方市场/欧洲增长亮眼。** 25H1 公司半挂车营收 69.2 亿元, 分区域来看, 1) 中国: 25H1 半挂车+液罐车销量 3.16 万台, 同比+10%, 收入同比+11%, 毛利率同比+2.4pct, 星链半挂车经营利润同比+74pct; 2) 南方市场: 25H1 销量 0.98 万台, 同比+13%, 毛利率同比+4.6pct; 3) 欧洲: 25H1 SDC 半挂车+LAG 液罐车销量 0.33 万台, SDC 营收同比+8.7%; 4) 北美: 25H1 半挂车销量 0.79 万台, 同比-14%, 毛利率同比-5.1pct, 25H1 北美半挂车销量继续走弱, 受中美关税+双反调查双重扰动, 25H2 随扰动因素落地, 市场有望迎来弱复苏。

■ **EVDTB 销量高增, 新能源产品位居前列。** 25H1 公司 EVDTB 业务营收 8.7 亿元, 销量 1.2 万台, 其中渣土车 0.74 万台, 同比+142.5%, 搅拌车 0.28 万台, 同比+86.3%, 冷藏车 0.22 万台, 同比+69.8%, 其中新能源产品 0.48 万台, 占销量的 38%, 新能源市占率位居前列。

■ 考虑到北美半挂车市场尚未企稳回升, 我们下调公司 2025/2026 年盈利预测至 10.91/15.03 亿元 (原 16.8/19.7 亿元), 给予 2027 年盈利预测 18.78 亿元, 2025~2027 年对应 EPS 分别 0.58/0.80/1.00 元, 对应 PE 为 15.59/11.31/9.05 倍, 考虑到公司龙头地位显著, 25 年有望维持高分红, 当前估值处于低位, 25H2 及 26 年销量及利润有望企稳回升, 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)	9.07
一年最低/最高价	7.90/13.15
市净率(倍)	1.18
流通 A 股市值(百万元)	13,173.52
总市值(百万元)	16,998.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(% ,LF)	35.39
总股本(百万股)	1,874.12
流通 A 股(百万股)	1,452.43

相关研究

《中集车辆(301039): 2024 季报点评: Q3 毛利率环比改善, 星链计划效果初现》

2024-10-28

《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》

2024-08-27

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,398	16,491	19,269	22,204	营业总收入	20,998	21,208	23,965	26,601
货币资金及交易性金融资产	5,797	8,669	10,019	11,850	营业成本(含金融类)	17,571	18,011	20,172	22,189
经营性应收款项	4,291	3,132	3,870	4,293	税金及附加	96	106	96	106
存货	4,333	4,002	4,763	5,547	销售费用	567	594	623	638
合同资产	0	0	0	0	管理费用	929	912	959	1,064
其他流动资产	977	689	617	513	研发费用	389	393	444	492
非流动资产	7,288	6,883	6,431	5,969	财务费用	(154)	(125)	(189)	(220)
长期股权投资	247	247	247	247	加:其他收益	91	91	103	115
固定资产及使用权资产	4,971	4,565	4,159	3,752	投资净收益	10	13	0	10
在建工程	200	194	188	183	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	738	708	668	618	减值损失	(231)	0	0	0
商誉	425	425	425	425	资产处置收益	8	8	9	10
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	1,470	1,430	1,973	2,466
其他非流动资产	689	726	726	726	营业外净收支	(42)	5	5	5
资产总计	22,686	23,375	25,700	28,172	利润总额	1,428	1,435	1,978	2,471
流动负债	7,315	6,773	7,595	8,190	减:所得税	347	344	475	593
短期借款及一年内到期的非流动负债	313	337	417	317	净利润	1,081	1,091	1,503	1,878
经营性应付款项	4,208	3,756	4,207	4,628	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	543	530	599	665	归属母公司净利润	1,085	1,091	1,503	1,878
其他流动负债	2,251	2,150	2,372	2,580	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.58	0.80	1.00
非流动负债	431	432	432	432	EBIT	1,306	1,310	1,789	2,250
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	1,895	1,752	2,241	2,713
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.32	15.08	15.83	16.59
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	5.17	5.14	6.27	7.06
其他非流动负债	173	175	175	175	收入增长率(%)	(16.30)	1.00	13.00	11.00
负债合计	7,746	7,206	8,027	8,622	归母净利润增长率(%)	(55.80)	0.48	37.86	24.90
归属母公司股东权益	14,381	15,610	17,114	18,991					
少数股东权益	559	559	559	559					
所有者权益合计	14,940	16,169	17,673	19,550					
负债和股东权益	22,686	23,375	25,700	28,172					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,192	2,707	1,347	2,096	每股净资产(元)	7.67	8.33	9.13	10.13
投资活动现金流	(399)	10	(66)	(155)	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	(2,031)	163	70	(110)	ROIC(%)	6.20	6.17	7.75	8.89
现金净增加额	(168)	2,871	1,351	1,830	ROE-摊薄(%)	7.55	6.99	8.78	9.89
折旧和摊销	589	442	452	462	资产负债率(%)	34.14	30.83	31.24	30.60
资本开支	(376)	(7)	(66)	(165)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.66	15.59	11.31	9.05
营运资本变动	347	1,192	(685)	(410)	P/B (现价)	1.18	1.09	0.99	0.90

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>