

卡车

中集车辆（301039.SZ）

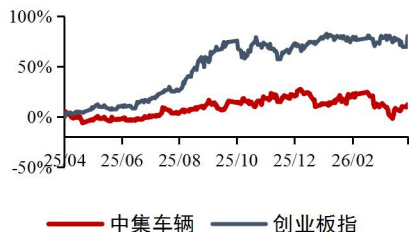
增持-A(维持)

国内+新兴市场表现亮眼，“星辰计划”构筑增长新曲线

2026年4月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月8日

收盘价（元/股）：	9.32
年内最高/最低（元/股）：	10.70/7.90
流通A股/总股本（亿股）：	14.52/18.74
流通A股市值（亿元）：	135.37
总市值（亿元）：	174.67

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股)：	0.48
摊薄每股收益(元/股)：	0.48
每股净资产(元/股)：	8.13
净资产收益率(%)：	6.08

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，中集车辆发布2025年报。2025年公司实现营收201.78亿元，同比+16.75%；归母净利润为9.04亿元，同比-16.75%；扣非归母净利润8.55亿元，同比-20.71%。

事件点评

➤ 国内及新兴市场表现亮眼，对冲欧美下行压力。25Q4实现营收51.65亿元，同比-0.19%；归母净利润为2.82亿元，同比+16.14%；扣非归母净利润2.58亿元，同比-1.04%。从全年收入结构看，全球半挂车业务作为核心支柱，贡献收入143.72亿元，其中，中国市场得益于“星链计划”收官，半挂车与液罐车销量同比增长15.00%，营收同比增长14.65%，半挂车市占率连续七年全国第一，液罐车市占率跃居行业首位。同时，全球南方市场表现尤为突出，营收规模达30.9亿元，同比大幅增长17.7%，在东南亚、中东、非洲等区域收获显著增长，有效对冲了欧美市场的下行压力。

➤ 盈利质量有所改善，维持高分红回报股东。2025年，公司归母净利润为9.04亿元，同比下降16.75%。2025Q4归母净利润2.82亿元，同比增长16.14%，环比增长28.70%。盈利质量有所改善，受益于国内“反内卷”成效及南方市场盈利能力提升，整体毛利率实现增长，其中星链半挂车与液罐车毛利率同比提升3.3个百分点。费用端方面，销售费用同比下降7.4%，管理费用和研发费用分别同比增长2.6%和17.7%，研发投入显著增加，体现公司在新能源头挂列车（EV-RT）等领域的技术布局。公司发布2025年度利润分配预案，拟每10股派发现金2.1元（含税），合计派发3.94亿元，占当年归母净利润的43.56%。在利润同比-16.75%的背景下，公司仍选择提高分红比例，反映出公司对股东回报的重视以及公司现金流状况的稳健。

➤ “星辰计划”开启，EV-RT业务构筑未来增长新曲线。公司在“星链计划”基础上启动“星辰计划”（2026-2030），旨在实现从“小赢”到“大步跨越”。核心策略是将“星链”经验横向复制与纵向深化：一方面，推动“大白熊计划”以改善北美业务表现；另一方面，择机启动“欧洲半挂车星链计划”，构建横跨亚非欧的竞争新优势。纯电动头挂列车（EV-RT）业务取得里程碑式突破，全球首发EV-RT生态圈及原型车，并计划于2026年成立



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

“EV-RT 产品平台研究院”，有望在汉诺威车展发布物流型电动挂车平台。EV-RT 业务不仅是公司引领行业变革的战略棋局，更将成为驱动长期价值增长的核心变量。

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，2026 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 2026-2028 年营收分别为 222.32、245.38、275.39 亿元；归母净利润分别为 11.21 亿元、13.12 亿元、15.17 亿元，EPS 分别为 0.60、0.70、0.81 元，对应 PE 分别为 15.6、13.3、11.5 倍，维持“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,998	20,178	22,232	24,538	27,539
YoY(%)	-16.3	-3.9	10.2	10.4	12.2
净利润(百万元)	1,085	904	1,121	1,312	1,517
YoY(%)	-55.8	-16.8	24.1	17.0	15.7
毛利率(%)	16.3	15.9	16.2	16.5	16.9
EPS(摊薄/元)	0.58	0.48	0.60	0.70	0.81
ROE(%)	7.2	6.1	7.0	7.7	8.2
P/E(倍)	16.1	19.3	15.6	13.3	11.5
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
净利率(%)	5.2	4.5	5.0	5.3	5.5

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15398	15647	17947	19443	22295
现金	5797	6603	8079	8936	10336
应收票据及应收账款	3800	3393	4018	3897	4709
预付账款	187	158	251	183	314
存货	4333	4481	4388	5139	5505
其他流动资产	1281	1013	1212	1288	1432
非流动资产	7288	7207	7061	7105	7174
长期投资	247	270	295	320	344
固定资产	4727	4554	4607	4687	4865
无形资产	738	651	558	459	358
其他非流动资产	1576	1732	1600	1640	1606
资产总计	22686	22854	25008	26549	29469
流动负债	7315	7205	8240	8720	10305
短期借款	33	12	22	17	20
应付票据及应付账款	4203	4566	5236	5836	7241
其他流动负债	3079	2628	2982	2867	3045
非流动负债	431	410	391	386	376
长期借款	80	35	28	18	10
其他非流动负债	351	374	362	368	365
负债合计	7746	7615	8631	9106	10681
少数股东权益	559	517	534	559	586
股本	1874	1874	1874	1874	1874
资本公积	3904	3906	3906	3906	3906
留存收益	8221	8600	9169	9837	10609
归属母公司股东权益	14381	14722	15843	16883	18202
负债和股东权益	22686	22854	25008	26549	29469

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2192	1576	1750	1480	1984
净利润	1081	927	1139	1337	1544
折旧摊销	516	514	444	483	522
财务费用	-154	-125	-176	-196	-230
投资损失	-10	12	12	12	12
营运资金变动	323	-59	320	-154	132
其他经营现金流	435	307	11	-3	4
投资活动现金流	-399	9	-328	-534	-609
筹资活动现金流	-2031	-882	55	-89	25
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.48	0.60	0.70	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.84	0.93	0.79	1.06
每股净资产(最新摊薄)	7.67	7.86	8.45	9.01	9.71

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20998	20178	22232	24538	27539
营业成本	17571	16972	18624	20482	22884
营业税金及附加	96	110	121	133	150
营业费用	567	526	534	589	661
管理费用	929	953	1000	1055	1212
研发费用	389	458	422	466	551
财务费用	-154	-125	-176	-196	-230
资产减值损失	-231	-148	-161	-205	-233
公允价值变动收益	-7	4	-3	-1	-2
投资净收益	10	-12	-12	-12	-12
营业利润	1470	1242	1530	1789	2065
营业外收入	18	14	16	15	15
营业外支出	59	30	40	36	38
利润总额	1428	1226	1506	1768	2043
所得税	347	300	367	432	498
税后利润	1081	927	1139	1337	1544
少数股东损益	-4	23	17	25	27
归属母公司净利润	1085	904	1121	1312	1517
EBITDA	1778	1545	1731	1998	2277

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-16.3	-3.9	10.2	10.4	12.2
营业利润(%)	-55.0	-15.5	23.2	17.0	15.4
归属净利润(%)	-55.8	-16.8	24.1	17.0	15.7
获利能力					
毛利率(%)	16.3	15.9	16.2	16.5	16.9
净利率(%)	5.2	4.5	5.0	5.3	5.5
ROE(%)	7.2	6.1	7.0	7.7	8.2
ROIC(%)	6.4	5.1	6.0	6.7	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	33.3	34.5	34.3	36.2
流动比率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.5	5.6	6.0	6.2	6.4
应付账款周转率	4.2	3.9	3.8	3.7	3.5
估值比率					
P/E	16.1	19.3	15.6	13.3	11.5
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.2	7.6	5.9	4.7	3.5

资料来源：常闻、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，也不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间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，本报告的任一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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

