

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

|              |               |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元)     | 8.17          |
| 总股本/流通股本(亿股) | 18.74 / 14.47 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 153 / 118     |
| 52周内最高/最低价   | 10.59 / 6.80  |
| 资产负债率(%)     | 33.3%         |
| 市盈率          | 17.02         |
| 第一大股东        | 中集集团          |

研究所

分析师:付秉正  
SAC 登记编号:S1340524100004  
Email:fubingzheng@cnpsec.com

中集车辆(301039)

2026H1 收入稳增，北美业务柳暗花明

● 投资要点

事件:中集车辆发布 2026 年半年报,公司 2026H1 实现营收 107.37 亿元,同比+10.09%,归母净利润 3.34 亿元,同比-17.04%。其中,2026Q2 单季度实现营收 60.92 亿元,同比+18.01%,环比+31.15%,归母净利润 1.77 亿元,同比-20.95%,环比+12.74%。

一、中国及新兴市场带动营收增长，毛利率短期承压。

2026H1 公司收入端逆市增长，实现营收 107.37 亿元，同比+10.09%。其中，中国 49.81 亿元，同比+13.57%；北美 23.65 亿元，同比-7.73%；欧洲 13.82 亿元，同比+5.83%；其他市场 20.09 亿元，同比+34.08%，中国及新兴市场高增有效平抑北美市场周期波动。

报告期内公司综合毛利率 14.44%，同比-0.57pct，其中中国/北美/其他/欧洲地区毛利率同比分别+1.69pct/-0.89pct/-7.20pct/-1.39pct，毛利率主要拖累因素为北美周期底部销售价格尚待回暖、本土生产人工及固定成本刚性抬升等。

二、DTB 上装业务稳健增长，EV-RT 生态圈建设持续推进。

报告期内公司生产和制造 DTB 上装产品 13,238 台，销量和营收稳健增长，核心产品市占率进一步提升。公司借鉴星链经验推进生产组织结构性变革，经营利润稳中有升，与新能源重卡主机厂协同深化。

公司聚焦干线物流电动化，主力产品 EV-RT 纯电动头挂列车完成 2.0 平台升级，搭配 ALFA+快充基站形成车-站一体化方案。2026H1 相关产品完成场景验证，实现批量签约交付，卡位干线重卡电动化赛道，夯实中长期成长基础。

三、北美重卡+半挂车双维度回暖，周期拐点渐近。

2026Q2 北美 Class 8 重卡+半挂车双维度前瞻指标同步改善，周期底部向上信号逐渐清晰。6 月北美 Class 8 重卡终端销量达 20,452 辆，同比微增 0.3%，结束长达一年的同比下滑态势。此外，据 ACT 数据，当月北美 Class 8 重卡净订单达 31,400 辆，同比+231%，显示终端销售预期逐步向好，利好半挂车配套需求释放。

半挂车方面，北美半挂车净订单 4、5 月同比分别大增 127%、237%，6 月季节性回落，7 月单月再升 97%，连续超预期回暖，订单端先行改善，若货运费率持续走强，行业复苏有望带动公司北美业务量利修复。

● 投资策略

中集车辆为全球半挂车行业龙头，全球化制造布局完善，具备较

强抗周期经营韧性。公司现金流稳健，长期坚持现金分红，积极回馈股东，在巩固主业优势的同时推进新能源业务布局，拓展新成长曲线。

预计公司 2026-2028 年营收为 225.00/249.40/272.28 亿元，归母净利润 10.14/12.48/15.16 亿元，EPS 为 0.54/0.67/0.81 元/股。当前股价对应 PE 为 15.1/12.3/10.1 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示：

北美需求复苏不及预期、原材料价格大幅波动、汇率及地缘风险、海外贸易政策变动风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 20178   | 22500   | 24940   | 27228   |
| 增长率(%)        | -3.91   | 11.51   | 10.84   | 9.18    |
| EBITDA（百万元）   | 1683.51 | 1881.22 | 2211.73 | 2586.31 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 903.52  | 1014.08 | 1247.82 | 1515.97 |
| 增长率(%)        | -16.75  | 12.24   | 23.05   | 21.49   |
| EPS(元/股)      | 0.48    | 0.54    | 0.67    | 0.81    |
| 市盈率（P/E）      | 16.95   | 15.10   | 12.27   | 10.10   |
| 市净率（P/B）      | 1.04    | 1.02    | 0.96    | 0.90    |
| EV/EBITDA     | 6.48    | 4.80    | 3.58    | 2.55    |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

| 财务报表(百万元)         |              |              |              |              | 主要财务比率              |             |             |             |             |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                   | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                     | 2025A       | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
| <b>利润表</b>        |              |              |              |              | <b>成长能力</b>         |             |             |             |             |
| 营业收入              | 20178        | 22500        | 24940        | 27228        | 营业收入                | -3.9%       | 11.5%       | 10.8%       | 9.2%        |
| 营业成本              | 16972        | 19149        | 20928        | 22654        | 营业利润                | -15.5%      | 11.1%       | 23.0%       | 21.3%       |
| 税金及附加             | 110          | 110          | 125          | 138          | 归属于母公司净利润           | -16.8%      | 12.2%       | 23.0%       | 21.5%       |
| 销售费用              | 526          | 551          | 634          | 687          | <b>获利能力</b>         |             |             |             |             |
| 管理费用              | 953          | 1075         | 1173         | 1288         | 毛利率                 | 15.9%       | 14.9%       | 16.1%       | 16.8%       |
| 研发费用              | 458          | 506          | 599          | 653          | 净利率                 | 4.5%        | 4.5%        | 5.0%        | 5.6%        |
| 财务费用              | -125         | 0            | 0            | 0            | ROE                 | 6.1%        | 6.7%        | 7.8%        | 8.9%        |
| 资产减值损失            | -12          | 2            | 3            | 2            | ROIC                | 5.3%        | 6.4%        | 7.5%        | 8.5%        |
| <b>营业利润</b>       | <b>1242</b>  | <b>1379</b>  | <b>1696</b>  | <b>2057</b>  | <b>偿债能力</b>         |             |             |             |             |
| 营业外收入             | 14           | 15           | 15           | 15           | 资产负债率               | 33.3%       | 34.4%       | 35.1%       | 35.3%       |
| 营业外支出             | 30           | 37           | 38           | 36           | 流动比率                | 2.17        | 2.16        | 2.21        | 2.29        |
| <b>利润总额</b>       | <b>1226</b>  | <b>1357</b>  | <b>1673</b>  | <b>2035</b>  | <b>营运能力</b>         |             |             |             |             |
| 所得税               | 300          | 332          | 409          | 498          | 应收账款周转率             | 5.80        | 6.42        | 6.37        | 6.31        |
| <b>净利润</b>        | <b>927</b>   | <b>1025</b>  | <b>1264</b>  | <b>1538</b>  | 存货周转率               | 3.85        | 4.08        | 4.07        | 4.04        |
| <b>归母净利润</b>      | <b>904</b>   | <b>1014</b>  | <b>1248</b>  | <b>1516</b>  | 总资产周转率              | 0.89        | 0.97        | 1.01        | 1.03        |
| <b>每股收益(元)</b>    | <b>0.48</b>  | <b>0.54</b>  | <b>0.67</b>  | <b>0.81</b>  | <b>每股指标(元)</b>      |             |             |             |             |
| <b>资产负债表</b>      |              |              |              |              | 每股收益                | 0.48        | 0.54        | 0.67        | 0.81        |
| 货币资金              | 6603         | 6629         | 7738         | 9076         | 每股净资产               | 7.86        | 8.02        | 8.52        | 9.12        |
| 交易性金融资产           | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>         |             |             |             |             |
| 应收票据及应收账款         | 3393         | 3816         | 4265         | 4630         | PE                  | 16.95       | 15.10       | 12.27       | 10.10       |
| 预付款项              | 158          | 193          | 207          | 223          | PB                  | 1.04        | 1.02        | 0.96        | 0.90        |
| 存货                | 4481         | 4903         | 5381         | 5843         | <b>现金流量表</b>        |             |             |             |             |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>15647</b> | <b>16738</b> | <b>18884</b> | <b>21147</b> | 净利润                 | 927         | 1025        | 1264        | 1538        |
| 固定资产              | 4554         | 4227         | 3900         | 3504         | 折旧和摊销               | 584         | 524         | 539         | 551         |
| 在建工程              | 127          | 159          | 132          | 97           | 营运资本变动              | -59         | -507        | -246        | -241        |
| 无形资产              | 651          | 621          | 562          | 558          | 其他                  | 124         | -179        | -88         | -114        |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>7207</b>  | <b>6980</b>  | <b>6567</b>  | <b>6133</b>  | <b>经营活动现金流净额</b>    | <b>1576</b> | <b>863</b>  | <b>1469</b> | <b>1733</b> |
| <b>资产总计</b>       | <b>22854</b> | <b>23718</b> | <b>25451</b> | <b>27280</b> | 资本开支                | -392        | -200        | -123        | -112        |
| 短期借款              | 12           | 12           | 12           | 12           | 其他                  | 401         | 83          | 86          | 109         |
| 应付票据及应付账款         | 4566         | 4759         | 5312         | 5767         | <b>投资活动现金流净额</b>    | <b>9</b>    | <b>-117</b> | <b>-38</b>  | <b>-3</b>   |
| 其他流动负债            | 2628         | 2980         | 3219         | 3446         | 股权融资                | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>7205</b>  | <b>7750</b>  | <b>8542</b>  | <b>9225</b>  | 债务融资                | -217        | -16         | 0           | 0           |
| 其他                | 410          | 404          | 404          | 404          | 其他                  | -665        | -569        | -323        | -392        |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>410</b>   | <b>404</b>   | <b>404</b>   | <b>404</b>   | <b>筹资活动现金流净额</b>    | <b>-882</b> | <b>-585</b> | <b>-323</b> | <b>-392</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>7615</b>  | <b>8154</b>  | <b>8946</b>  | <b>9629</b>  | <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>596</b>  | <b>27</b>   | <b>1108</b> | <b>1338</b> |
| 股本                | 1874         | 1874         | 1874         | 1874         |                     |             |             |             |             |
| 资本公积金             | 3906         | 3906         | 3906         | 3906         |                     |             |             |             |             |
| 未分配利润             | 8127         | 8592         | 9330         | 10226        |                     |             |             |             |             |
| 少数股东权益            | 517          | 528          | 544          | 566          |                     |             |             |             |             |
| 其他                | 816          | 664          | 851          | 1079         |                     |             |             |             |             |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>15239</b> | <b>15564</b> | <b>16505</b> | <b>17651</b> |                     |             |             |             |             |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>22854</b> | <b>23718</b> | <b>25451</b> | <b>27280</b> |                     |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                            | 类型    | 评级   | 说明                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准：<br/>报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p> | 股票评级  | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                   | 行业评级  | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                                   | 可转债评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|                                                                                                                                                                                                                   |       | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048