中集车辆（301039）

2026三季报点评：业绩符合我们预期，营业收入稳健增长

2026年11月02日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	20,998	20,178	21,694	23,098	24,734
同比（%）	(16.30)	(3.91)	7.52	6.47	7.09
归母净利润（百万元）	1,085.37	903.52	666.66	1,196.15	1,366.50
同比（%）	(55.80)	(16.75)	(26.22)	79.43	14.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.48	0.36	0.64	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	12.02	14.44	19.57	10.90	9.55

投资要点

- **公告要点：**公司26Q3营收54.2亿元，同环比+3.1%/-11.0%；归母净利润1.5亿元，同环比-30.6%/-14.1%；扣非归母净利润1.5亿元，同环比-29.5%/-14.0%。
- **毛利率同环比持续下滑。**26Q3公司毛利润7.3亿元，同环比分别-9.9%/-14.0%；毛利率13.5%，同环比分别-2.0/-0.5pct。盈利能力受海外市场关税政策、贸易救济、人工及材料成本上升等因素影响，持续受到约束。
- **费用率同比上升，财务费用率提升较多。**26Q3期间费用率9.1%，同环比分别+0.5/+0.2pct，其中销/管/研/财费用率分别为2.6%/4.6%/2.2%/-0.3%，同比分别+0.1/+0.1/-0.0/+0.3pct，环比分别+0.5/-0.0/-0.4/+0.0pct。26Q3财务费用-0.14亿元，去年同期为-0.32亿元，财务净收益同比减少0.17亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到26Q3毛利率同环比继续下滑、海外市场竞争持续加剧，我们下修公司2026-2028年营收预测为216.9/231.0/247.3亿元（原2026/2027年预期为247.8/272.6亿元），同比增速+8%/+6%/+7%；将2026-2028年归母净利润预测下修至6.7/12.0/13.7亿元（原2026/2027年预期为13.4/18.8亿元），同比增速-26%/+79%/+14%，对应PE分别为20/11/10倍。考虑公司北美业务逐步恢复、南方市场业务规模持续扩张、公司出口地位稳固，仍维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外政策影响，出口发展不及预期；国内同质化竞争加剧，价格战超过预期

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 孟璐
执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.96
一年最低/最高价	6.66/10.70
市净率(倍)	0.92
流通A股市值(百万元)	10,070.82
总市值(百万元)	13,043.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.54
资产负债率(%,LF)	36.45
总股本(百万股)	1,874.12
流通A股(百万股)	1,446.96

相关研究

《中集车辆(301039)：2025年三季报点评：业绩承压，北美市场持续磨底》2025-10-26

《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》2025-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中集车辆三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**15,647**	**14,992**	**16,255**	**17,855**
货币资金及交易性金融资产	6,603	6,699	7,655	8,856
经营性应收款项	4,043	3,307	3,327	3,391
存货	4,481	4,391	4,782	5,100
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	520	596	491	509
非流动资产	**7,207**	**7,017**	**6,718**	**6,404**
长期股权投资	270	270	270	270
固定资产及使用权资产	4,816	4,538	4,245	3,936
在建工程	127	121	116	110
无形资产	651	651	651	651
商誉	442	442	442	442
长期待摊费用	20	20	20	20
其他非流动资产	880	975	975	975
资产总计	**22,854**	**22,010**	**22,973**	**24,259**
流动负债	**7,205**	**6,750**	**6,968**	**7,406**
短期借款及一年内到期的非流动负债	139	121	121	121
经营性应付款项	4,587	3,888	4,006	4,272
合同负债	542	542	577	618
其他流动负债	1,937	2,199	2,263	2,394
非流动负债	**410**	**415**	**415**	**415**
长期借款	35	35	35	35
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	192	192	192	192
其他非流动负债	182	188	188	188
负债合计	**7,615**	**7,165**	**7,383**	**7,821**
归属母公司股东权益	14,722	14,308	15,033	15,862
少数股东权益	517	537	557	577
所有者权益合计	**15,239**	**14,845**	**15,590**	**16,439**
负债和股东权益	**22,854**	**22,010**	**22,973**	**24,259**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**20,178**	**21,694**	**23,098**	**24,734**
营业成本(含金融类)	16,972	18,641	19,206	20,480
税金及附加	110	108	115	124
销售费用	526	553	601	643
管理费用	953	998	1,062	1,138
研发费用	458	521	577	618
财务费用	(125)	(126)	(128)	(147)
加:其他收益	87	78	92	87
投资净收益	(12)	8	8	7
公允价值变动	4	0	0	0
减值损失	(148)	(210)	(210)	(200)
资产处置收益	25	5	5	5
营业利润	**1,242**	**880**	**1,559**	**1,778**
营业外净收支	(15)	0	0	0
利润总额	**1,226**	**880**	**1,559**	**1,778**
减:所得税	300	194	343	391
净利润	**927**	**687**	**1,216**	**1,387**
减:少数股东损益	23	20	20	20
归属母公司净利润	**904**	**667**	**1,196**	**1,366**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.36	0.64	0.73
EBIT	1,100	754	1,431	1,631
EBITDA	1,684	1,189	1,880	2,094
毛利率(%)	15.89	14.07	16.85	17.20
归母净利率(%)	4.48	3.07	5.18	5.52
收入增长率(%)	(3.91)	7.52	6.47	7.09
归母净利润增长率(%)	(16.75)	(26.22)	79.43	14.24

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,576	1,413	1,570	1,882
投资活动现金流	9	(221)	(137)	(137)
筹资活动现金流	(882)	(701)	(477)	(544)
现金净增加额	596	305	957	1,200
折旧和摊销	584	434	449	464
资本开支	(392)	(145)	(145)	(145)
营运资本变动	(59)	97	(298)	(162)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.86	7.63	8.02	8.46
最新发行在外股份（百万股）	1,874	1,874	1,874	1,874
ROIC(%)	5.34	3.82	7.17	7.77
ROE-摊薄(%)	6.14	4.66	7.96	8.62
资产负债率(%)	33.32	32.55	32.14	32.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.44	19.57	10.90	9.55
P/B（现价）	0.89	0.91	0.87	0.82

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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