中集车辆 20260831

中集车辆：北美周期反转与国内政策出清，新能源转型开启二次成长

摘要

- 北美市场周期见底回升，2026Q1 起跌幅收窄且运价连涨两季，预计 2027 年销量大幅增长，公司作为市占率第二龙头将受益于产能利用率修复，盈利有望重回巅峰。
- 全球南方市场受益于中国重卡出口联动效应，2026H1 液粉罐车销量同比增 51%，预计半挂车出口增速将超过牵引车，成为公司长期增长极。
- 国内 EBS 强制安装政策于 2026 年 7 月实施，单车成本增加约 1,600 元，技术门槛提升将加速尾部小厂出清，利好市占率 20%的龙头中集车辆整合市场。
- 新能源专用车上装动力系统复杂化提升产业附加值，公司拟凭借重卡整车资质与系统集成优势，从上装供应商向新能源专用车整车制造商转型。
- 财务预测显示 2026/2027 年净利润预计达 10 亿/15 亿元，当前估值约 10x PE，配合 3%潜在股息率，周期底部反转的投资性价比凸显。

Q&A

请概括中集车辆的业务布局、市场地位以及 2026 年上半年的经营业绩？

中集车辆是全球半挂车行业的龙头企业，市场份额长期位居全球第一，稳定在 10%以上。2026 年上半年，公司包含半挂车和上装在内的总销量为 7.8 万台，其中半挂车销量为 6.3 万台。同期，公司整体营业收入为 107 亿元人民币。从业务结构来看，公司主要业务分为半挂车和专用车上装两大部分，并辅以少量零部件业务。按地域划分，其市场主要覆盖中国、全球南方（新兴市场）、北美和欧洲四个板块。其中，中国市场同时涉及半挂车与专用车上装（如混凝土搅拌罐）业务，而其他三个地区市场则以半挂车业务为主。

北美半挂车市场的周期性表现如何，以及中集车辆在该市场的业务前景和盈利能力预测是怎样的？

北美半挂车市场呈现出明显的周期性复苏迹象。从需求端看，北美公路货运总量在过去十年间基本稳定在约 7 万亿吨公里的水平，年同比波动大多在正负 5%以内。然而，半挂车销量波动较大，年度销量在 18 万至 33 万台之间。该市场在 2023 年达到约 33 万台的销量高点后，2025 年降至约 18-19 万台，预计 2026 年全年销量也仅为 20 万台左右。目前，市场已连续下行三年，下行幅度高达 40%，超过了以往通常为“两年上、两年下”的周期。但从 2026 年第一季度开始，行业跌幅已明显收窄，同时市场运价已连续两个季度稳步上行，这表明前期高销量的半挂车已进入大规模报废阶段，供给减少推动了运价回升，进而刺激新的购车需求。此外，先前市场对利率下行的预期曾推迟了部分置换需求，但随着降息预期逆转，预计后续的车辆置换将加速。中集车辆作为北美市场的龙头企业之一，市场占有率位居第二，仅次于 Wabash。2026 年上半年，公司在北美市场的销量接近 6,900 台，实现营收约 18.3 亿元人民币。凭借在冷藏车和厢式车领域的制造优势，以及通过收购 Vanguard 并引入“灯塔工厂”等先进制造理念所做的生产优化，公司有望充分受益于行业的确定性反弹。随着行业景气度回升和产能利用率修复，预计公司北美业务的销量和利润将迎来显著提升。历史上，北美业务毛利峰值曾达到 28 亿元，占公司整体毛利的 60%-70%；而在 2025 年，该业务毛利已降至约 7 亿美元。预计从 2026 年下半年开始，北美业务将出现短期修复，并在 2027 年随着半挂车销量的大幅增长，其盈利能力将得到大幅提升。

中集车辆在全球南方（新兴市场）的业务表现如何，其增长逻辑和长期发展空间是怎样的？

在全球南方市场，中集车辆的营收和毛利贡献占比均在 20%左右。2026 年上半年，该市场的业务实现了显著增长，其中液罐车和粉罐车细分市场（包含中国市场在内）的销量同比大幅提升了 51%。尽管第一季度的高增长得益于部分独立项目的交付，但后续已进入常态化的稳健增长阶段。公司的增长逻辑主要基于两点：首先，依托其全球领先的制造体系，公司在规模、制造成本和理念上具备优势。其次，公司的半挂车产品能够与中国重卡的出口形成联动效应。目前，中国重卡出口势头强劲，预计 2026 年出口量将达到 43-44 万台，在新兴市场的份额可达 40%-45%。虽然当前出口的重卡多用于基建和矿山等早期开发阶段，但随着市场发展，与半挂车联动的牵引车销量将持续增长。中国牵引车年度出口已达十几万台级别，数百家中国经销商已在新兴市场全面布局。这些存量渠道、配套服务设施和使用口碑的积累，将为中国半挂车的出口创造有利环境。因此，预计全球南方市场半挂车的出口增长潜力甚至可能高于牵引车，为中集车辆提供了广阔的长期发展空间。

中国国内半挂车市场的现状如何，以及 EBS 强制安装政策对行业格局和中集车辆将产生哪些影响？

2026 年上半年，中国半挂车市场总销量约为 17.9 万台，同比和环比均呈现微增，行业整体处于从低位缓慢爬升的状态。预计从当前到 2029 年上半年，在国内物流需求稳定和运价上行周期的支撑下，挂车行业的景气度将持续提升。 在此背景下，EBS（电子控制制动系统）的强制安装成为影响行业格局的关键变量。根据国家法规，自 2026 年 7 月 14 日起，所有新生产的牵引车和半挂车必须强制安装 EBS。EBS 的单车价值量约为 2000 元，远高于其替代的原有 ABS 系统 400-500 元的价值量，这使得单车成本增加了约 1,600 元。EBS 作为一种技术复杂的机电一体化部件，其开发和试验验证门槛较高，需要整车厂进行长时间的匹配和验证工作。这一技术升级对过去仅能从事简单制造的小型挂车厂商构成了巨大挑战，因为它们普遍缺乏相应的技术能力和资本投入。 因此，EBS 的强制安装预计将加速行业出清，许多技术能力不足的尾部挂车厂商可能会退出市场。目前观察到的趋势是，龙头企业的 EBS 订货量保持稳定或提升，而部分尾部企业则呈现退出迹象。鉴于过去挂车行业集中度非常分散，此次产业升级为龙头企业提供了整合市场的机会。作为市场占有率达 20%级别的行业龙头，中集车辆有能力进行 EBS 的开发和应用，并借此机会提升产品力，有望在行业格局改善的过程中获得更高市场份额和盈利能力。

在专用车上装领域，新能源重卡的发展为中集车辆带来了哪些新的机遇和战略可能？

在专用车上装领域，新能源重卡的发展正在重塑产业价值链，为中集车辆带来了提升话语权甚至成为独立整车厂龙头的机遇。以混凝土搅拌车为例，在传统燃油车时代，搅拌罐等上装更多被视作配合底盘厂的零部件。然而，在新能源时代，专用车上装的动力系统日趋复杂化。为上装配置独立的动力系统（甚至独立的电池）有助于提升整车能效。 随着底盘和上装动力系统的变革，整车技术门槛的总体变化为中集车辆等上装龙头企业创造了占据更高产业附加值的机会。中集车辆本身拥有重卡整车生产资质，过去未挑战传统底盘巨头的地位。但现在，随着上装在整车中的技术复杂性和价值占比提升，公司有机会凭借在动力系统结构件和系统集成方面的优势，在新能源专用车领域扮演更核心的角色。长期来看，中集车辆有望从上装供应商向专用车整车制造商转型，成为该细分市场的整车巨头之一，从而为公司创造更多的附加值。

综合来看，中集车辆未来的主要增长点有哪些，其盈利预测和估值水平如何？

中集车辆的未来增长点分布于其全球主要市场。在北美市场，公司将受益于行业周期性的大幅复苏以及产能利用率的提升。在全球南方市场，公司有望依托中国重卡出口的联动效应，实现半挂车出口业务的长期持续增长。在中国国内，半挂车业务将受益于 EBS 强制安装带来的行业集中度提升，从而获得更好的利率和销量；同时，在专用车上装领域，新能源化趋势为公司提供了成为更

人在草木间

业环节乃至整车巨头的战略机遇。 综合判断，公司成长点明确，且前期面临的景气度下行和贸易壁垒风险已得到较为彻底的出清。基于此，预计公司 2026 年净利润有望达到 10 亿元人民币，2027 年接近 15 亿元。以 2027 年的盈利预测来看，公司当前估值仅为 10 倍左右，并具备约 3%股息率的潜力，投资性价比较高。