

一汽解放 (000800.SZ) 2023Q1 业绩表现回暖，盈利能力逐步恢复

2023年05月05日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

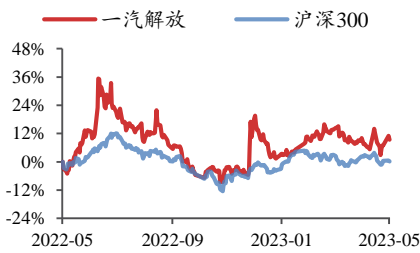
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/5/5
当前股价(元)	8.32
一年最高最低(元)	12.06/6.75
总市值(亿元)	386.98
流通市值(亿元)	384.58
总股本(亿股)	46.51
流通股本(亿股)	46.22
近3个月换手率(%)	13.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《重卡行业拐点已至，“国车长子”有望再度启航——公司首次覆盖报告》
-2023.4.1

● 一汽解放 2023Q1 实现营业收入 140.38 亿元，同比-7.38%

公司发布 2023 年第一季度报告，公司 2023Q1 实现营业收入 140.38 亿元，同比下降 7.38%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比下降 86.34%。考虑到 2023 年重卡行业需求回暖，我们上调 2023/2024 盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 536.82 (-25.32) /714.19 (-21.02) /892.01 亿元，归母净利润分别为 22.59(+5.24)/36.95(+1.76)/48.55 亿元，对应 EPS 为 0.49(+0.12) /0.79 (+0.03) /1.04 元，对应当前股价 PE 为 17.4/10.6/8.1 倍，维持公司“买入”评级。

● 新能源结构转型，毛利率承压

2023Q1 公司毛利率为 6.13%，同比下降 2.87pct，这主要是因为 1) 整体销量相比去年较低，2023Q1 实现公司整车销量 5.85 万辆，同比下降 12.46%，其中中重卡销售 4.92 万辆；2) 新能源车盈利较少，相对于其他产品，公司新能源产品利润率较低，新能源销量增加使得公司盈利能力降低；3) 轻卡销量高于去年同期，2023Q1 公司轻卡销售 9165 辆，同比增长 76.9%，相较于中重卡，轻卡的盈利能力较低，轻卡占比提高也拉低了公司毛利率。我们认为，随着公司 J7 等中高端高毛利产品逐步起量，规模效应带动公司盈利能力提升，且重卡景气度上行将带动公司中重卡销量回暖，盈利能力将有所提高。

● 出口布局加速，盈利能力或将持续改善

据中汽协数据，2023 年 Q1 中国重卡出口 7.52 万辆，同比增长 107.9%，出口市场繁荣。一汽解放虽在出口端发力时间较晚，但 2020 年实现出口 6000 辆，2021 年出口 1.4 万辆，2022 年出口 2.8 万辆，出口量迅速提升。2023 年，公司将保持出口高投入，扩大产品出口，塑造解放海外品牌形象，并不断突破新市场。随着公司出口布局加速，公司盈利能力将实现进一步增长。

● **风险提示：**行业回暖不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	98,751	38,332	53,682	71,419	89,201
YOY(%)	-13.1	-61.2	40.0	33.0	24.9
归母净利润(百万元)	3,900	368	2,259	3,695	4,855
YOY(%)	46.0	-90.6	514.3	63.6	31.4
毛利率(%)	10.1	8.0	9.6	10.3	10.7
净利率(%)	3.9	1.0	4.2	5.2	5.4
ROE(%)	14.9	1.6	8.7	13.0	15.4
EPS(摊薄/元)	0.84	0.08	0.49	0.79	1.04
P/E(倍)	10.1	106.9	17.4	10.6	8.1
P/B(倍)	1.5	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	49927	35003	68169	63144	98203
现金	30761	21041	43785	39756	64360
应收票据及应收账款	1293	1054	2232	2140	3321
其他应收款	249	1068	777	1678	1388
预付账款	869	898	1576	1715	2396
存货	9268	6383	15172	13266	22083
其他流动资产	7487	4559	4627	4589	4656
非流动资产	19839	21770	23266	24725	25391
长期投资	4767	4693	5171	5657	6124
固定资产	9249	9613	10648	11513	12029
无形资产	2772	2549	2730	2943	2673
其他非流动资产	3051	4915	4717	4612	4566
资产总计	69766	56773	91435	87869	123594
流动负债	38566	27863	60277	54369	86921
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	27628	19232	45305	39841	65996
其他流动负债	10939	8631	14972	14528	20925
非流动负债	4958	5190	5190	5190	5190
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4958	5190	5190	5190	5190
负债合计	43524	33053	65467	59559	92111
少数股东权益	0	0	-11	-26	-37
股本	4654	4652	4652	4652	4652
资本公积	10439	10451	10451	10451	10451
留存收益	11177	8519	9847	11642	14431
归属母公司股东权益	26242	23719	25979	28336	31520
负债和股东权益	69766	56773	91435	87869	123594

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15203	-5135	23838	-1840	26340
净利润	3900	368	2248	3680	4845
折旧摊销	1531	1703	1749	2161	2556
财务费用	-1221	-1053	-1334	-1881	-2261
投资损失	-736	-237	-598	-606	-544
营运资金变动	10789	-5801	21917	-4922	22060
其他经营现金流	941	-115	-144	-272	-315
投资活动现金流	2602	-1630	-2396	-2732	-2326
资本支出	2492	2829	2767	3135	2754
长期投资	-44	-517	-479	-485	-467
其他投资现金流	5138	1716	850	888	895
筹资活动现金流	-2048	-3080	1301	544	589
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	44	-2	0	0	0
资本公积增加	341	12	0	0	0
其他筹资现金流	-2434	-3090	1301	544	589
现金净增加额	15756	-9845	22743	-4028	24603

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	98751	38332	53682	71419	89201
营业成本	88809	35252	48551	64055	79621
营业税金及附加	367	208	242	325	312
营业费用	1754	1256	1557	2206	1784
管理费用	2454	2040	2147	2471	3568
研发费用	3329	2896	2995	3914	5352
财务费用	-1221	-1053	-1334	-1881	-2261
资产减值损失	-230	-424	376	214	89
其他收益	340	1638	1986	1967	1965
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	736	237	598	606	544
资产处置收益	0	871	251	282	351
营业利润	4081	55	1876	2961	3560
营业外收入	55	154	72	77	90
营业外支出	27	27	0	18	18
利润总额	4109	183	1948	3020	3632
所得税	209	-185	-300	-660	-1213
净利润	3900	368	2248	3680	4845
少数股东损益	0	0	-11	-15	-11
归属母公司净利润	3900	368	2259	3695	4855
EBITDA	4717	1254	2739	3942	4640
EPS(元)	0.84	0.08	0.49	0.79	1.04

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-13.1	-61.2	40.0	33.0	24.9
营业利润(%)	17.3	-98.6	3303.0	57.8	20.2
归属于母公司净利润(%)	46.0	-90.6	514.3	63.6	31.4
获利能力					
毛利率(%)	10.1	8.0	9.6	10.3	10.7
净利率(%)	3.9	1.0	4.2	5.2	5.4
ROE(%)	14.9	1.6	8.7	13.0	15.4
ROIC(%)	10.2	-3.3	3.8	6.7	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	58.2	71.6	67.8	74.5
净负债比率(%)	-104.7	-72.4	-153.9	-126.9	-192.3
流动比率	1.3	1.3	1.1	1.2	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	96.1	35.7	35.7	35.7	35.7
应付账款周转率	5.9	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.08	0.49	0.79	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.27	-1.10	5.13	-0.40	5.66
每股净资产(最新摊薄)	5.64	5.10	5.59	6.09	6.78
估值比率					
P/E	10.1	106.9	17.4	10.6	8.1
P/B	1.5	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.5	17.6	-0.2	0.9	-4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn