

一汽解放 (000800.SZ) 2023H1 盈利高增，出口有望进一步释放利润

2023年07月12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

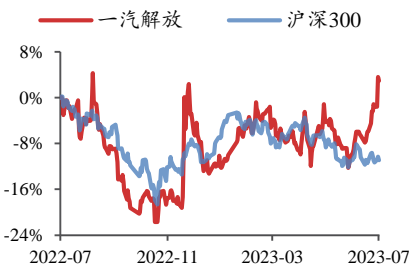
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2023/7/12
当前股价(元)	9.15
一年最高最低(元)	9.53/6.75
总市值(亿元)	424.32
流通市值(亿元)	422.97
总股本(亿股)	46.37
流通股本(亿股)	46.23
近3个月换手率(%)	13.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 业绩表现回暖，盈利能力逐步恢复——公司信息更新报告》
-2023.5.5

《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 2023H1 预计实现归母净利润 3.8~4.2 亿元，同比+123%~+147%**
一汽解放发布 2023 年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 3.8~4.2 亿元，同比+123%~+147%，实现扣非后归母净利润 1.3~1.7 亿元，同比+223%~+261%。单季度来看，2023Q2 预计公司实现归母净利润 3.18~3.58 亿元，同比扭亏，环比+413%~+477%；实现扣非后归母净利润 2.13~2.53 亿元，同环比均扭亏。2023H1 国内商用车销量回暖但略不及预期，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入为 510.46 (-26.36) /691.40 (-22.77) /863.52 (-28.49) 亿元，归母净利润分别为 17.70 (-4.89) /25.44 (-11.51) /35.76 (-12.79) 亿元，对应 EPS 为 0.38 (-0.11) /0.55 (-0.24) /0.77 (-0.27) 元，对应当前股价 PE 为 22.2/15.4/11.0 倍，我们认为公司有望销量提升修复产能利用率，维持公司“买入”评级。

● **销量增长带来产能利用率的修复，2023H1 归母净利润预计同比大幅增长**
2023H1 公司归母净利润预计同比实现大幅增长，主要原因系公司为行业龙头率先受益行业回暖，销量增长修复产能利用率。公司龙头地位稳固，根据第一商用车网及公司公告数据，2023H1 一汽解放重卡累计市占率约达 22.7%，在行业回暖背景下公司销量大幅提高，根据公司公告，2023H1 一汽解放总销量为 13.15 万辆，同比+31.23%，其中重卡、中卡、轻卡、货车销量分别为 10.14/1.08/1.84/0.89 万辆，同比+33.8%/+15.3%/+22.9%/1266.2%，销量增长带来产能利用率的修复，进而实现盈利能力的释放。

● **2022 年低出口基数带来增长弹性，出口有望增长拉动利润释放**
一汽解放 2022 年出口基数较低，商用车仅出口 2.8 万辆，带来 2023 年增长弹性，公司实施：(1) 成立专门组织保证海外各地本土化过程中快速响应，(2) 搭建海外金融服务体系，(3) 建设海外服务保障体系，(4) 导入 J7 等高端产品，提高海外的品牌形象等措施，2023 出口有望实现高增长。同时出口盈利较好，2022 年海外业务毛利率达 21.34%，出口的增长有望拉动利润进一步释放。

● **风险提示：**行业回暖不及预期、原材料价格上涨、公司中重卡销量不及预期。

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	51,046	69,140	86,352
YOY(%)	-13.1	-61.2	33.2	35.4	24.9
归母净利润(百万元)	3,900	368	1,770	2,544	3,576
YOY(%)	46.0	-90.6	381.2	43.8	40.5
毛利率(%)	10.1	8.0	8.9	9.2	9.8
净利率(%)	3.9	1.0	3.5	3.7	4.1
ROE(%)	14.9	1.6	6.9	9.5	12.5
EPS(摊薄/元)	0.84	0.08	0.38	0.55	0.77
P/E(倍)	10.1	106.9	22.2	15.4	11.0
P/B(倍)	1.5	1.7	1.5	1.5	1.4

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	44368	60120	71246
现金	30761	21041	29317	37953	47401
应收票据及应收账款	1293	1054	751	1306	1313
其他应收款	249	1068	686	1690	1278
预付账款	869	898	1455	1732	2248
存货	9268	6383	7536	12849	14356
其他流动资产	7487	4559	4622	4589	4651
非流动资产	19839	21770	22881	24445	25075
长期投资	4767	4693	5171	5657	6124
固定资产	9249	9613	10297	11255	11739
无形资产	2772	2549	2730	2943	2673
其他非流动资产	3051	4915	4683	4591	4539
资产总计	69766	56773	67249	84565	96321
流动负债	38566	27863	36579	52698	62558
短期借款	0	0	0	6803	6174
应付票据及应付账款	27628	19232	22399	31063	36432
其他流动负债	10939	8631	14180	14832	19952
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	41769	57888	67748
少数股东权益	0	0	-8	-19	-27
股本	4654	4652	4652	4652	4652
资本公积	10439	10451	10451	10451	10451
留存收益	11177	8519	9559	10795	12849
归属母公司股东权益	26242	23719	25489	26696	28600
负债和股东权益	69766	56773	67249	84565	96321

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15203	-5135	9181	4690	12713
净利润	3900	368	1761	2534	3568
折旧摊销	1531	1703	1722	2110	2502
财务费用	-1221	-1053	-1112	-1266	-1272
投资损失	-736	-237	-598	-606	-544
营运资金变动	10789	-5801	7558	2190	8776
其他经营现金流	941	-115	-149	-272	-316
投资活动现金流	2602	-1630	-1984	-2787	-2236
资本支出	2492	2829	2355	3189	2664
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	1079	-71	-400
短期借款	0	0	0	6803	-629
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	1079	-6874	230
现金净增加额	15756	-9845	8276	1832	10077

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	98751	38332	51046	69140	86352
营业成本	88809	35252	46479	62779	77873
营业税金及附加	367	208	230	314	302
营业费用	1754	1256	1480	2135	1727
管理费用	2454	2040	2042	2074	2591
研发费用	3329	2896	2848	3734	5267
财务费用	-1221	-1053	-1112	-1266	-1272
资产减值损失	-230	-424	357	207	86
其他收益	340	1638	1986	1980	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	1454	2020	2603
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	1526	2079	2674
所得税	209	-185	-235	-454	-893
净利润	3900	368	1761	2534	3568
少数股东损益	0	0	-8	-10	-8
归属母公司净利润	3900	368	1770	2544	3576
EBITDA	4717	1254	2507	3401	4303
EPS(元)	0.84	0.08	0.38	0.55	0.77

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-13.1	-61.2	33.2	35.4	24.9
营业利润(%)	17.3	-98.6	2537.6	38.9	28.8
归属于母公司净利润(%)	46.0	-90.6	381.2	43.8	40.5
获利能力					
毛利率(%)	10.1	8.0	8.9	9.2	9.8
净利率(%)	3.9	1.0	3.5	3.7	4.1
ROE(%)	14.9	1.6	6.9	9.5	12.5
ROIC(%)	10.2	-3.3	3.1	4.2	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	58.2	62.1	68.5	70.3
净负债比率(%)	-104.7	-72.4	-100.0	-102.4	-130.9
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	96.1	35.7	63.1	69.8	70.8
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	0.38	0.55	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	3.27	-1.10	1.97	1.01	2.73
每股净资产(最新摊薄)	5.64	5.10	5.48	5.74	6.15
估值比率					
P/E	10.1	106.9	22.2	15.4	11.0
P/B	1.5	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	2.5	17.6	5.5	3.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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