

一汽解放 (000800)

2023 半年报点评: Q2 毛利率同环比提升, 业绩超预期

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

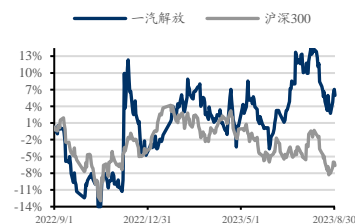
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	38,332	51,777	75,577	94,689
同比	-61%	35%	46%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	368	1,654	3,537	4,667
同比	-91%	350%	114%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.36	0.76	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	109.46	24.33	11.38	8.62

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **公告要点:** 一汽解放发布 2023 年半年报, 2023Q2 实现营业收入 189.77 亿元, 同环比分别+145.97%/+35.19%; Q2 归母净利润 3.4 亿元, 扣非后归母净利润 2.34 亿元; Q2 毛利率 8.24%, 同环比分别+3.16/+2.11pct; Q2 业绩表现超我们预期。
- **Q2 中重卡量价齐升, 盈利能力迅速增长。** 1) 营收角度, 2023Q2 重卡行业累计实现批发销量约 24.7 万辆, 同环比分别+66.69%/+2.35%, 同环比大幅增长主要系去年同期基数较低; 一汽解放 2023Q2 实现批发销量 7.3 万辆, 同环比+118.5%/+24.98%, 环比大幅跑赢行业整体, 主要系公司着力各细分市场均衡发展, 重塑营销攻坚能力, 从而销量大幅提升。2) 毛利率角度, 2023Q2 毛利率为 8.24%, 同环比分别+3.16/+2.11pct, 同环比均提升主要系 Q2 交付规模增长, 产能利用率提升, 同时单车均价上涨叠加上游大宗等原材料降价, 成本降低等多因素综合所致。Q2 单车均价增长至 25.97 万元, 同环比分别+12.57%/+8.17%。3) 费用率角度: Q2 公司销售/管理/研发费用率分别 2.21%/2.52%/3.92%, 同比分别-0.32/-3.49/-2.55pct, 环比分别-0.32/-0.29/+0.33pct, 公司持续加强费用管控提升效率, 销售/管理费用同环比均下降。4) 2023Q2 公司归母净利率 1.79%, 同环比分别+5.44/+1.35pct, 量价齐升驱动盈利能力快速兑现。
- **巩固提升国内市场市占率, 海外加速出口布局, 有望保持持续高增长。** 2023 年全年来看, 我们预计重卡行业批发销量达 88 万辆, 其中出口(中汽协口径)/国内分别为 27/61 万辆, 同比分别+55%/+29%; 一汽解放国内市占率稳固, 全球化战略布局不断加速, 带动整体销量和盈利双增长。营销采购方面, 解放具备超 900 家经销商, 营销网络遍布全国 260 余个地级市, 容量 1000 辆以上地市覆盖率 99%, 全国平均服务半径 48 公里; 海外方面, 公司产品出口东南亚、中东、拉美等 80 个国家和地区, 在全世界近 40 个国家和地区有近 80 个一级经销商, 近 300 家分销商, 助力公司海外布局。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023~2025 年营业总收入为 517.77/755.77/946.89 亿元, 归属母公司净利润为 16.54/35.37/46.67 亿元, 分别同比+350%/+114%/+32%, 对应 EPS 为 0.36/0.76/1.01 元, 对应 PE 为 24/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 重卡行业复苏不及预期; 海外出口波动超预期; 原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.58
一年最低/最高价	6.75/9.53
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	39,661.18
总市值(百万元)	39,788.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(% ,LF)	66.49
总股本(百万股)	4,637.33
流通 A 股(百万股)	4,622.52

相关研究

《一汽解放(000800): 2023 年半年报业绩预告点评: Q2 净利润同环比高增, 表现超预期》

2023-07-11

《一汽解放(000800): 国内复苏/出口加速/电动加码, 看好龙头向上》

2023-07-05

一汽解放三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	35,003	37,765	47,509	53,619	营业总收入	38,332	51,777	75,577	94,689
货币资金及交易性金融资产	21,041	22,630	28,628	32,411	营业成本(含金融类)	35,252	46,168	67,195	84,026
经营性应收款项	5,413	6,892	8,013	7,897	税金及附加	208	259	378	473
存货	6,383	6,412	9,333	11,670	销售费用	1,256	1,191	1,512	1,894
合同资产	11	26	30	28	管理费用	2,040	1,812	1,512	1,894
其他流动资产	2,155	1,805	1,506	1,612	研发费用	2,896	2,330	2,494	2,367
非流动资产	21,770	20,534	19,191	17,793	财务费用	(1,053)	(419)	(451)	(571)
长期股权投资	4,693	4,593	4,443	4,243	加:其他收益	1,638	1,087	642	473
固定资产及使用权资产	9,811	8,717	7,614	6,503	投资净收益	237	400	600	473
在建工程	1,902	1,807	1,717	1,631	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,549	2,549	2,549	2,549	减值损失	(423)	(85)	(130)	(175)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	871	100	100	100
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	55	1,938	4,150	5,477
其他非流动资产	2,814	2,868	2,868	2,868	营业外净收支	127	8	11	14
资产总计	56,773	58,299	66,700	71,412	利润总额	183	1,946	4,161	5,491
流动负债	27,863	27,839	32,703	32,748	减:所得税	(185)	292	624	824
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	32	32	32	净利润	368	1,654	3,537	4,667
经营性应付款项	19,234	17,956	20,535	21,010	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,630	2,071	3,023	3,788	归属母公司净利润	368	1,654	3,537	4,667
其他流动负债	6,967	7,779	9,112	7,917	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.36	0.76	1.01
非流动负债	5,190	5,090	5,090	5,090	EBIT	(2,100)	1,527	3,711	4,920
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(344)	2,716	4,904	6,118
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.03	10.83	11.09	11.26
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	0.96	3.19	4.68	4.93
其他非流动负债	5,135	5,036	5,036	5,036	收入增长率(%)	(61.18)	35.08	45.97	25.29
负债合计	33,053	32,930	37,793	37,838	归母净利润增长率(%)	(90.57)	349.83	113.82	31.95
归属母公司股东权益	23,719	25,370	28,907	33,574					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	23,719	25,370	28,907	33,574					
负债和股东权益	56,773	58,299	66,700	71,412					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(5,135)	1,172	5,289	3,198	每股净资产(元)	5.10	5.47	6.23	7.24
投资活动现金流	(1,630)	508	711	587	最新发行在外股份(百万股)	4,637	4,637	4,637	4,637
筹资活动现金流	(3,080)	(92)	(2)	(2)	ROIC(%)	(16.85)	5.27	11.58	13.35
现金净增加额	(9,845)	1,588	5,998	3,783	ROE-摊薄(%)	1.55	6.52	12.24	13.90
折旧和摊销	1,755	1,189	1,193	1,197	资产负债率(%)	58.22	56.48	56.66	52.99
资本开支	(2,373)	108	111	114	P/E (现价&最新股本摊薄)	109.46	24.33	11.38	8.62
营运资本变动	(5,097)	(1,182)	1,137	(2,256)	P/B (现价)	1.70	1.59	1.39	1.20

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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）），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>