

一汽解放 (000800)

2023 年三季报点评: Q3 营收高增, 燃气重卡有望加速公司份额提升

买入 (维持)

2023 年 10 月 31 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	62,760	76,667	94,313
同比	-61%	64%	22%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	368	932	1,198	1,971
同比	-91%	153%	29%	65%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.20	0.26	0.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	121.18	47.82	37.19	22.61

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ **公告要点:** 公司披露 2023 年三季报, Q3 实现营收 151.08 亿元, 同环比分别+99.23%/-20.39%, 归母净利润 0.11 亿元, 同比实现转正, 环比-96.74%, 扣非后归母净利润-0.67 亿元, 同比亏损幅度较少 8.97 亿元, 环比亏损幅度增加 3.01 亿元。公司 Q3 业绩表现略低于我们预期。

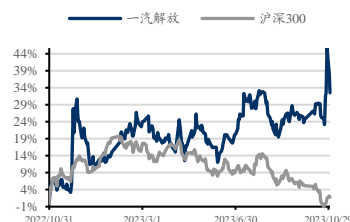
■ **随行业回暖, 公司三季度销量/营收大幅提升, 经营性亏损幅度明显收窄。** 1) 营收维度, 公司 Q3 实现商用车销量 5.5 万辆, 同环比分别+60.55%/-24.67%, 同比提升主要系去年同期由于疫情封控基数较低, 今年以来商用车行业整体回暖, 环比下滑主要为季节性因素; 其中重卡销量 4.2 万辆, 同环比分别+79.66%/-26.75%, 同比涨幅高于公司商用车销量整体, 下游低气价催化下, 燃气重卡销量爆发催化重卡销量占比提升。交强险口径, Q3 天然气重卡销量 5.4 万台, 渗透率提升至 35.3%, 其中解放销量 1.92 万台, 市场份额 35.5%, 高于其在柴油重卡市场份额, 随着行业天然气重卡渗透率增长, 解放有望核心受益, 全市场重卡份额持续提升。Q3 公司整体单车均价 27.45 万元, 同环比分别+24.09%/+5.69%, 重卡占比提升以及重卡内部高端车型 J7 销量增加, 产品结构持续优化。2) 核心财务指标维度, Q3 公司毛利率实现 7.72%, 同环比分别+3.01/-0.52pct, 销管研费用率分别 2.49%/2.77%/4.46%, 同比分别-1.51/-3.26/-5.38pct, 环比分别+0.28/+0.25/+0.54pct, 规模效应为影响毛利率以及费用率的核心因素, 同比维度较低基数下销量规模快速增长带来毛利率提升且费用率下滑, 环比维度销量规模下行导致毛利率下降且费用率升高, 公司销管研等费用支出绝对值波动相对较小。3) 公司 Q3 归母净利润率 0.07%, 同比+10.92pct, 环比-1.72pct, 扣非后归母净利率-0.44%, 同比+12.26pct, 环比-1.68pct, 随国内商用车尤其是重卡板块回暖向上, 公司亏损同比明显收窄, 经营趋势持续向好。

■ **展望未来, 中短期来看, 行业燃气重卡渗透率持续提升趋势明确, 公司燃气重卡领域 35% 市场份额明显高于柴油重卡, 受益燃气重卡结构性机遇, 公司份额有望保持增长, 凭借燃气重卡更高盈利实现量利齐升。** 长期来看, 公司持续加码电动智能化转型, 围绕纯电/换电、混动、燃料电池等技术路线展开外部合作, 推广新能源产品, 打造差异化产品组合; 并与华为展开深度战略合作, 接受华为赋能, 进一步加盟成立苏州挚途、赋界科技等子公司, 加速突破数字化后市场以及人工智能等领域。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司盈利能力承压, 我们下调 2023~2025 年归母净利润预测为 9.32/11.98/19.71 亿元 (原 16.54/35.37/46.67 亿元), 对应 EPS 分别为 0.20/0.26/0.43 元, 对应 PE 估值 48/37/23 倍。维持公司“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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.22
一年最低/最高价	6.90/10.65
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	42,619.59
总市值(百万元)	42,756.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(% ,LF)	67.55
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 半年报点评: Q2 毛利率同环比提升, 业绩超预期》

2023-09-01

《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	43,800	45,714	48,277	营业总收入	38,332	62,760	76,667	94,313
货币资金及交易性金融资产	21,041	25,343	26,188	26,764	营业成本(含金融类)	35,252	58,128	70,700	86,208
经营性应收款项	5,413	8,383	8,153	7,891	税金及附加	208	251	345	472
存货	6,383	8,073	9,819	11,973	销售费用	1,256	1,506	1,687	1,886
合同资产	11	31	31	28	管理费用	2,040	1,757	1,917	2,169
其他流动资产	2,155	1,969	1,523	1,621	研发费用	2,896	2,636	2,913	3,207
非流动资产	21,770	20,778	19,435	18,037	财务费用	(1,053)	(874)	(1,072)	(1,066)
长期股权投资	4,693	4,593	4,443	4,243	加:其他收益	1,638	1,318	652	472
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	472
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	1,088	1,399	2,305
其他非流动资产	2,814	3,112	3,112	3,112	营业外净收支	127	8	11	14
资产总计	56,773	64,578	65,149	66,315	利润总额	183	1,096	1,410	2,319
流动负债	27,863	34,898	34,271	33,465	减:所得税	(185)	164	211	348
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	32	32	32	净利润	368	932	1,198	1,971
经营性应付款项	19,234	22,608	21,606	21,556	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,630	2,510	3,067	3,773	归属母公司净利润	368	932	1,198	1,971
其他流动负债	6,967	9,748	9,567	8,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.20	0.26	0.43
非流动负债	5,190	5,128	5,128	5,128	EBIT	(2,100)	222	338	1,254
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(344)	1,411	1,531	2,451
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.03	7.38	7.78	8.59
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	0.96	1.48	1.56	2.09
其他非流动负债	5,135	5,073	5,073	5,073	收入增长率(%)	(61.18)	63.73	22.16	23.02
负债合计	33,053	40,026	39,399	38,593	归母净利润增长率(%)	(90.57)	153.40	28.58	64.54
归属母公司股东权益	23,719	24,552	25,750	27,722					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	23,719	24,552	25,750	27,722					
负债和股东权益	56,773	64,578	65,149	66,315					

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)	3,979	136	(7)	每股净资产(元)	5.10	5.29	5.55	5.98
投资活动现金流	(1,630)	497	711	586	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)	(174)	(2)	(2)	ROIC(%)	(16.85)	0.78	1.14	3.97
现金净增加额	(9,845)	4,302	845	576	ROE-摊薄(%)	1.55	3.80	4.65	7.11
折旧和摊销	1,755	1,189	1,193	1,197	资产负债率(%)	58.22	61.98	60.47	58.20
资本开支	(2,373)	108	111	114	P/E(现价&最新股本摊薄)	121.18	47.82	37.19	22.61
营运资本变动	(5,097)	2,567	(1,677)	(2,768)	P/B(现价)	1.89	1.82	1.73	1.61

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>