

# 一汽解放 (000800)

## 2023 年业绩预告点评: Q4 经营同比向好, 规模效应向上贡献

买入 (维持)

2024 年 01 月 24 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	62,138	73,790	89,807
同比	-61%	62%	19%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	368	752	1,028	1,724
同比	-91%	104%	37%	68%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.16	0.22	0.37
P/E (现价&最新股本摊薄)	96.21	47.06	34.41	20.52

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点:** 一汽解放公布 2023 年业绩预告, 2023 年全年实现归母净利润 7-8 亿元, 同比+90%-118%; 扣非归母净利润-1.4 至 0.4 亿元, 同比+92%-98%; 2023Q4 折合归母净利润 2.88-3.88 亿元, 中值同环比分别-67%/+2950%, 扣非后归母净利润-2.25 至-0.45 亿元, 相比去年同期亏损缩减 5.1 亿元, 环比 Q3 亏损增加 0.68 亿元, 2023Q4 业绩略低于我们预期。

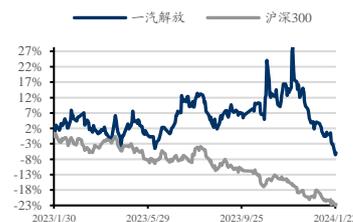
■ **Q4 扣非归母亏损同比收窄主要系规模效应提振, 环比增加主要系年终费用计提所致。** Q4 公司销量表现同比高增, 重卡受行业整体影响销量下滑, 亏损环比略增。2023Q4 公司合计销量 55105 辆, 同环比分别+55.01%/+0.13%, 其中重卡销量 41174 辆, 同环比分别+55.38%/-1.44%, 占比 74.72%, 同环比分别+0.18/-1.19pct。23Q4 规模效应同比明显增加, 驱动单季度扣非净亏损收窄; 但高盈利重卡销量占比环比下滑, 叠加 Q4 年终奖/研发费用等费用项集中计提, 环比维度亏损小幅扩大。

■ **重卡行业市占率稳固, 全球化+电动化+智能化加速技术进步。** 2023 全年重卡行业累计实现批发销量 91 万辆, 同比+36%, 同环比大幅增长主要系去年同期国内疫情封控导致基数较低。公司角度, 2023 全年重卡批发销量约 18.4 万辆, 同比+47%, 主要系公司持续推进国内重卡销量增长, 确保中重卡行业终端双第一的战略目标, 2023 年市占率达 20.2%; 同时公司着力重卡出口渠道建设, 全球化战略布局更加清晰; 此外, 公司电动智能化转型持续, 战略合作华为, 持续加盟成立苏州挚途、赋界科技等子恭肃, 加速技术突破, 丰富产品矩阵。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑重卡行业燃气化转型节奏波动带来行业销量预期下修, 我们下调公司 2023~2025 年盈利预期, 归属母公司净利润由之前的 9.32/11.98/19.71 亿元下调为 7.52/10.28/17.24 亿元, 分别同比+104%/+37%/+68%, 对应 EPS 为 0.16/0.22/0.37 元, 对应 PE 为 47/34/21 倍。鉴于公司商用车全产业链覆盖, 新能源持续发力, 业绩有望高增, 我们认为公司应该享受更高估值溢价, 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)	7.68
一年最低/最高价	7.48/10.86
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	35,500.92
总市值(百万元)	35,612.15

### 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)	4,637.00
流通 A 股(百万股)	4,622.52

### 相关研究

《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》

2023-10-31

《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
<b>流动资产</b>	<b>35,003</b>	<b>43,613</b>	<b>44,285</b>	<b>46,457</b>	<b>营业总收入</b>	<b>38,332</b>	<b>62,138</b>	<b>73,790</b>	<b>89,807</b>
货币资金及交易性金融资产	21,041	25,301	25,501	26,015	营业成本(含金融类)	35,252	57,850	67,995	81,922
经营性应收款项	5,413	8,286	7,804	7,441	税金及附加	208	249	332	449
存货	6,383	8,035	9,444	11,378	销售费用	1,256	1,491	1,623	1,796
合同资产	11	31	30	27	管理费用	2,040	1,864	2,066	2,245
其他流动资产	2,155	1,960	1,507	1,596	研发费用	2,896	2,610	2,804	3,053
<b>非流动资产</b>	<b>21,770</b>	<b>20,578</b>	<b>19,185</b>	<b>17,587</b>	财务费用	(1,053)	(1,025)	(1,033)	(1,078)
长期股权投资	4,693	4,393	4,193	3,793	加:其他收益	1,638	1,000	800	600
固定资产及使用权资产	9,811	8,717	7,614	6,503	投资净收益	237	980	500	300
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)	(304)	(205)	(405)
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	<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>876</b>	<b>1,199</b>	<b>2,014</b>
其他非流动资产	2,814	3,112	3,112	3,112	营业外净收支	127	9	11	13
<b>资产总计</b>	<b>56,773</b>	<b>64,191</b>	<b>63,470</b>	<b>64,044</b>	<b>利润总额</b>	<b>183</b>	<b>885</b>	<b>1,210</b>	<b>2,028</b>
<b>流动负债</b>	<b>27,863</b>	<b>34,717</b>	<b>32,968</b>	<b>31,818</b>	减:所得税	(185)	134	181	304
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	32	32	32	<b>净利润</b>	<b>368</b>	<b>752</b>	<b>1,028</b>	<b>1,724</b>
经营性应付款项	19,234	22,500	20,779	20,484	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,630	2,486	2,952	3,592	<b>归属母公司净利润</b>	<b>368</b>	<b>752</b>	<b>1,028</b>	<b>1,724</b>
其他流动负债	6,967	9,700	9,206	7,710	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.16	0.22	0.37
非流动负债	5,190	5,128	5,128	5,128	EBIT	(2,100)	(140)	176	950
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(344)	1,049	1,370	2,147
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.03	6.90	7.85	8.78
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	0.96	1.21	1.39	1.92
其他非流动负债	5,135	5,073	5,073	5,073	收入增长率(%)	(61.18)	62.11	18.75	21.71
<b>负债合计</b>	<b>33,053</b>	<b>39,845</b>	<b>38,096</b>	<b>36,946</b>	归母净利润增长率(%)	(90.57)	104.42	36.77	67.69
归属母公司股东权益	23,719	24,346	25,374	27,098					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,719</b>	<b>24,346</b>	<b>25,374</b>	<b>27,098</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,773</b>	<b>64,191</b>	<b>63,470</b>	<b>64,044</b>					

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)	3,382	(410)	102	每股净资产(元)	5.10	5.25	5.47	5.84
投资活动现金流	(1,630)	1,078	611	413	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)	(176)	(2)	(2)	ROIC(%)	(16.85)	(0.49)	0.60	3.07
现金净增加额	(9,845)	4,284	200	513	ROE-摊薄(%)	1.55	3.09	4.05	6.36
折旧和摊销	1,755	1,189	1,193	1,197	资产负债率(%)	58.22	62.07	60.02	57.69
资本开支	(2,373)	109	111	113	P/E (现价&最新股本摊薄)	96.21	47.06	34.41	20.52
营运资本变动	(5,097)	2,512	(2,226)	(2,813)	P/B (现价)	1.50	1.45	1.39	1.31

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>