

公司点评

一汽解放(000800.SZ)

汽车 | 商用车

天然气重卡与出海共振，盈利能力大幅修复

2024年04月08日

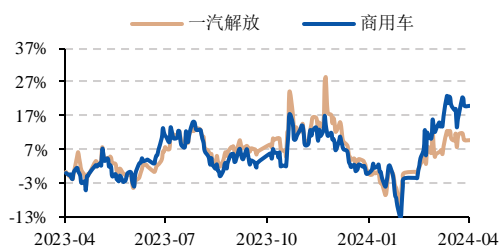
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	8.96
52周价格区间(元)	7.39-10.49
总市值(百万)	41542.92
流通市值(百万)	41417.74
总股本(万股)	463648.60
流通股(万股)	462251.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
一汽解放	1.82	5.91	7.95
商用车	7.62	17.66	15.87

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hnchasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiwen@hnchasing.com

相关报告

- 1 一汽解放(000800.SZ)2023年三季报点评：天然气重卡需求带动业绩优化，展望未来全方位布局 2023-11-15

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	383.32	639.05	765.61	872.15	889.22
归母净利润(亿元)	3.68	7.63	9.27	15.57	18.81
每股收益(元)	0.08	0.16	0.20	0.34	0.41
每股净资产(元)	5.12	5.28	5.38	5.55	5.75
P/E	112.97	54.45	44.81	26.68	22.09
P/B	1.75	1.70	1.67	1.61	1.56

资料来源：iFinD(2024-4-3收盘价)，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入639.05亿元(同比+66.71%)，归母净利润7.63亿元(同比+107.66%)，扣非净利润-0.83亿元(去年同期为-17.14亿元)；其中2023Q4公司实现营收157.82亿元(同比+100.36%/环比+4.46%)，归母净利润3.51亿元(同比-65.62%/环比+3067.18%)，扣非净利润-1.68亿元(去年同期为-6.45亿元/23Q3为-0.67亿元)。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元(含税)，测算拟合计派发现金红利6.95亿元(含税)，占2023年度合并报表归属于上市公司股东净利润的91.15%。
- **中重卡销量恢复速度好于行业，公司收入及盈利能力大幅修复：**公司业绩增长主要受益于中重卡行业的恢复。据公司年报数据，2023年我国中重卡行业总销量为101.8万辆(同比+32.5%)，其中公司实现中重卡销量20.5万辆(同比+46.1%)，市占率为20.1%(同比+1.8pcts)，公司恢复速度好于行业整体。费用端，2023年公司实现毛利率8.25%(同比+0.22pct)，销售、管理、研发、财务费用率分别为2.51%/3.02%/4.67%/-1.43%，同比分别-0.77/-2.30/-2.88/+1.32pcts，毛利率及费用率优化主要受益于销量提升带来的规模效应。
- **天然气重卡领跑市场，全面布局新能源及智能化路线：**2023年随着天然气大幅价格下降，油气价差拉大，天然气重卡销量迅猛增长。根据公司年报数据，2023年重卡行业累计销售天然气重卡15.2万辆(同比+311%)，其中公司完成天然气重卡销售5.1万辆，市占率约为33.55%，领跑市场。2024年天然气重卡的销售势头得以延续，根据第一商用车网数据，2024年1-2月重卡行业累计销售天然气重卡1.6万辆(同比+96%)，其中公司完成销售0.58万辆，市占率达36.55%，继续保持行业领先地位。公司在燃气车领域布局较早，产品组合丰富，并且具备优秀的经销、服务网络，未来有望继续保持燃气车市场领先地位。对比柴油重卡，天然气重卡盈利能力更强，短期内随着天然气重卡市场持续火热，公司的市场竞争格局及盈利能力有望得到优化。放眼中长期，公司已进行新能源及智能化的全面布局。在新能源方面，公司已实现纯电、混动、燃料电池三大技术路线全覆盖。在智能化方面，公

司在 L2+及 L4 级自动驾驶主流场景中均有产品落地运营。2023 年，公司与华为签署战略合作框架，聚焦智能驾驶领域，双方共同打造的自动驾驶产品预计在 2025 年可实现低速场景的示范运营。未来随新能源及智能化渗透率提升公司市场竞争格局有望继续优化。

- **海外布局提速，海外销量持续突破：**公司加快拓展海外市场，目前已在全世界 40 个国家和地区拓展超过百家核心经销商，190 家服务商，海外出口持续获得突破。据公司年报，2021 至 2023 年公司中重卡分别实现出口 1.5 万辆、2.8 万辆、4.5 万辆，海外销量实现“三级跳”。2023 年以来，我国不断深化“一带一路”合作的广度和深度，叠加公司海外布局提速，未来几年海外出口有望持续助力公司销量及盈利能力进一步增长。
- **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司营收为 765.61 亿元、872.15 亿元、889.22 亿元，实现归母净利润 9.27 亿元、15.57 亿元、18.81 亿元，对应同比增速为 21.49%、67.99%、20.77%，当前股价对应 PE 分别为 44.81 倍、26.68 倍、22.09 倍，对应 PB 分别为 1.67 倍、1.61 倍、1.56 倍。考虑海内外市场逐渐恢复，我国深化“一带一路”合作带来的海外市场增量，以及公司对于新能源及智能化领域的全方位布局，短期内公司业绩及利润结构有望随着天然气重卡市场的火热得到优化；中长期来看，公司有望随着未来全球市场新能源及智能化渗透率的提升获得更好竞争格局，我们看好公司的未来发展，参照同行业公司历史估值中枢给与 2024 年市净率区间 1.8-2.0 倍，合理区间为 9.7-10.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，宏观经济恢复不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	38,331.75	63,904.53	75,660.78	82,714.53	88,921.83	营业收入	38,331.75	63,904.53	75,660.78	82,714.53	88,921.83
减: 营业成本	35,252.17	58,629.64	68,805.40	74,963.07	80,456.53	增长率(%)	-61.18	66.71	18.40	9.32	7.50
营业税金及附加	207.80	262.17	333.86	364.99	392.38	归属母公司股东净利润	367.75	763.02	927.03	1,557.30	1,880.71
营业费用	1,255.88	1,605.50	1,891.52	1,985.15	2,134.12	增长率(%)	-90.57	107.49	21.49	67.99	20.77
管理费用	2,040.34	1,931.28	2,118.50	2,150.58	2,311.97	每股收益(EPS)	0.08	0.16	0.20	0.34	0.41
研发费用	2,895.66	2,982.26	3,556.06	3,639.44	3,912.56	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.10	0.17	0.20
财务费用	-1,052.60	-915.39	-1,261.28	-1,470.02	-1,679.36	每股经营现金流	-1.12	0.89	1.10	0.90	0.90
减值损失	-423.37	-255.18	-329.37	-277.36	-298.18	销售毛利率	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10
加: 投资收益	236.92	282.33	371.50	451.50	501.50	销售净利率	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-0.69	-0.26	-0.03	0.05	0.16
营业利润	55.14	241.79	1,000.86	1,722.47	2,102.95	市盈率(P/E)	112.97	54.45	44.81	26.68	22.09
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.75	1.70	1.67	1.61	1.56
利润总额	182.57	415.17	1,110.51	1,832.12	2,212.60	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	-185.17	-347.86	183.47	274.82	331.89	主要财务指标					
净利润	367.75	763.02	927.03	1,557.30	1,880.71	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	8.03%	8.25%	9.06%	9.37%	9.52%
归属母公司股东净利润	367.75	763.02	927.03	1,557.30	1,880.71	三费/销售收入	11.35%	6.97%	6.97%	6.78%	6.89%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	21,041.47	22,920.71	27,578.89	31,248.91	35,928.17	EBIT/销售收入	-2.27%	-0.78%	-0.20%	0.44%	0.60%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	2.17%	2.09%	2.95%	3.59%	3.63%
应收和预付款项	5,424.46	7,619.34	8,496.44	9,288.55	9,985.61	销售净利率	0.96%	1.19%	1.23%	1.88%	2.12%
其他应收款(合计)	1,068.45	1,309.38	1,283.35	1,403.00	1,508.29	资产获利率					
存货	6,382.74	9,210.97	9,425.40	9,242.02	9,919.30	ROE	1.55%	3.12%	3.72%	6.05%	7.05%
其他流动资产	1,086.19	1,254.75	1,753.57	1,917.06	2,060.92	ROA	0.65%	1.16%	1.30%	2.09%	2.39%
长期股权投资	4,692.65	5,469.59	5,889.59	6,389.59	6,939.59	ROIC	-69.13%	-26.16%	-3.29%	4.70%	15.57%
金融资产投资	480.78	480.78	480.78	480.78	480.78	资本结构					
投资性房地产	80.65	47.05	40.66	34.28	27.89	资产负债率	58.22%	62.83%	64.94%	65.52%	66.14%
固定资产和在建工程	11,713.29	12,335.76	11,368.07	10,177.41	7,907.58	投资资本/总资产	10.72%	11.39%	6.29%	3.05%	-1.08%
无形资产和开发支出	2,549.10	2,548.31	2,138.85	1,726.34	1,310.78	带息债务/总负债	0.17%	0.07%	0.04%	0.02%	-0.01%
其他非流动资产	2,253.09	2,676.74	2,703.45	2,703.45	2,703.45	流动比率	1.26	1.16	1.17	1.20	1.26
资产总计	56,772.86	65,873.39	71,159.06	74,611.39	78,772.37	速动比率	0.96	0.85	0.88	0.92	0.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	0.00%	0.00%	50.00%	50.00%	50.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	50.00%	50.00%	50.00%
应付和预收款项	26,067.38	34,102.40	38,470.25	40,886.22	43,882.46	资产管理效率					
长期借款	54.81	30.49	19.31	8.31	-5.50	总资产周转率	0.68	0.97	1.06	1.11	1.13
其他负债	6,931.24	7,253.74	7,719.23	7,987.93	8,226.13	固定资产周转率	3.91	5.55	7.23	8.55	11.25
负债合计	33,053.43	41,386.63	46,208.78	48,882.46	52,103.09	应收账款周转率	8.83	9.28	10.41	10.41	10.41
股本	4,651.97	4,636.49	4,636.49	4,636.49	4,636.49	存货周转率	5.52	6.37	7.30	8.11	8.11
资本公积	10,451.09	10,343.42	10,343.42	10,343.42	10,343.42	估值指标					
留存收益	8,616.37	9,506.85	9,970.37	10,749.02	11,689.38	EBIT	-870.03	-500.22	-150.78	362.09	533.24
归属母公司股东权益	23,719.43	24,486.76	24,950.28	25,728.93	26,669.28	EBITDA	832.53	1,334.55	2,232.76	2,971.65	3,225.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	-3,763.61	-1,592.08	-246.76	210.33	354.95
股东权益合计	23,719.43	24,486.76	24,950.28	25,728.93	26,669.28	归母净利润	367.75	763.02	927.03	1,557.30	1,880.71
负债和股东权益合计	56,772.86	65,873.39	71,159.06	74,611.39	78,772.37	EPS	0.08	0.16	0.20	0.34	0.41
现金流量表						BPS					
经营性现金净流量	-5,188.09	4,142.13	5,093.56	4,187.36	4,164.14	BPS	5.12	5.28	5.38	5.55	5.75
投资性现金净流量	-1,629.76	-2,393.35	-1,221.97	-1,197.72	-210.07	PE	112.97	54.45	44.81	26.68	22.09
筹资性现金净流量	-3,080.36	-22.97	786.58	680.38	725.19	PEG	-1.25	0.51	2.08	0.39	1.06
现金流量净额	-9,897.85	1,726.58	4,658.17	3,670.02	4,679.27	PB	1.75	1.70	1.67	1.61	1.56
						PS	1.08	0.65	0.55	0.50	0.47
						PCF	-8.01	10.03	8.16	9.92	9.98

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438