

# 一汽解放 (000800)

## 2024 年一季报点评：业绩表现符合预期，天然气重卡持续领跑

买入 (维持)

2024 年 05 月 04 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

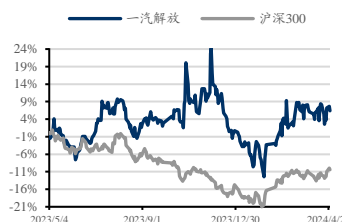
执业证书：S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	38,332	63,905	76,095	91,824	101,132
同比 (%)	(61.18)	66.71	19.08	20.67	10.14
归母净利润 (百万元)	367.44	763.02	1,028.34	1,723.59	2,451.21
同比 (%)	(90.58)	107.66	34.77	67.61	42.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.16	0.22	0.37	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	114.95	55.36	41.07	24.51	17.23

### 投资要点

- **业绩概要：**公司发布 2024 年一季报，Q1 实现营收 189.8 亿元，同环比分别+35.2%/+20.3%，归母净利润 1.7 亿元，同环比分别+174.0%/-51.7%，扣非后归母净利润 1.04 亿元，同环比扭亏为盈，24Q1 业绩表现符合我们预期，公司业绩同比实现显著增长。
- **重卡销量表现好于行业，天然气重卡销量高增。**24Q1 公司总销量 7.85 万辆，同环比分别+34.2%/+42.4%，其中公司重卡销量 5.9 万辆，同环比分别+33.3%/+43.8%，表现好于重卡行业整体；中汽协口径下，24Q1 公司重卡市占率 21.7%，同环比分别+3.3%/+1.6pct；产品高可靠性&天然气重卡产品矩阵完善驱动市场份额稳步向上提升。交强险口径下，24Q1 公司天然气重卡销量 1.55 万，同比大幅增长 127.7%，于天然气重卡市场市占率 34.2%，份额基本保持高位稳定。出口占比下降或导致产品均价环比下滑。24Q1 公司整体单车均价 24.19 万元，同环比分别+0.7%-15.5%，24Q1 公司出口销量 1.3 万辆，同环比分别+64.0%/-24.8%，出口占公司销量比 21.4%，同环比分别+4.0/-19.5pct，出口环比下滑或导致产品均价环比下滑。
- **毛利率同比微增，期间费用率显著改善。**24Q1 公司整体毛利率 6.3%，同环比分别+0.2/-4.4pct，同比增长主要系产能利用率提升，规模效应增强。24Q1 公司销量环比下降主要系行业竞争加剧，终端折扣小幅增加；同时公司出口销量环比下滑，产品销售结构改变。Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/2.0%/2.9%/-1.1%，同比分别-0.2/-0.8/-0.7/+0.3pct，环比分别-0.6/-2.0/-3.9/+0.5pct；期间费用率合计 6.1%，同环比分别-1.5/-6.0pct，规模效应增强更好摊销费用开支。Q1 归母净利率 0.9%，同环比分别+0.5/-1.3pct。
- **持续推进国内重卡销量增长，全球化+电动化+智能化加速技术进步。**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。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，加速技术突破，丰富产品矩阵。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到天然气重卡高景气支撑行业总量向上，我们维持公司 2024~2025 年盈利预测，归母净利润分别为 10.28/17.24 亿元，上调 2026 年盈利预测，归母净利润由 17.38 亿元上调至 24.51 亿元，对应 2024~2026 年 EPS 分别为 0.22/0.37/0.53 元，对应 PE 分别为 41.07/24.51/17.23 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)	8.98
一年最低/最高价	7.19/10.86
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	41,510.63
总市值(百万元)	41,635.64

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(% ,LF)	66.63
总股本(百万股)	4,636.49
流通 A 股(百万股)	4,622.56

### 相关研究

- 《一汽解放(000800)：2023 年年报点评：Q4 经营同比向好，天然气重卡驱动向上》  
2024-04-01
- 《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》  
2024-01-24

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>42,315</b>	<b>49,611</b>	<b>51,437</b>	<b>50,720</b>	<b>营业总收入</b>	<b>63,905</b>	<b>76,095</b>	<b>91,824</b>	<b>101,132</b>
货币资金及交易性金融资产	22,921	27,624	28,578	28,083	营业成本(含金融类)	58,630	68,567	81,873	89,540
经营性应收款项	7,602	10,114	9,686	8,354	税金及附加	262	327	459	556
存货	9,211	9,523	11,371	12,436	销售费用	1,605	1,940	2,342	2,427
合同资产	18	38	37	30	管理费用	1,931	2,207	2,479	2,781
其他流动资产	2,564	2,312	1,765	1,817	研发费用	2,982	3,424	3,948	4,450
<b>非流动资产</b>	<b>23,558</b>	<b>21,927</b>	<b>20,394</b>	<b>18,660</b>	财务费用	(915)	(1,077)	(1,097)	(1,163)
长期股权投资	5,470	5,170	4,970	4,570	加:其他收益	613	568	308	493
固定资产及使用权资产	11,519	10,229	8,935	7,637	投资净收益	282	107	65	150
在建工程	816	776	737	700	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,438	2,438	2,438	2,438	减值损失	(255)	(304)	(205)	(405)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	193	99	80	96
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>242</b>	<b>1,177</b>	<b>2,068</b>	<b>2,874</b>
其他非流动资产	3,314	3,314	3,314	3,314	营业外净收支	173	19	4	13
<b>资产总计</b>	<b>65,873</b>	<b>71,538</b>	<b>71,831</b>	<b>69,380</b>	<b>利润总额</b>	<b>415</b>	<b>1,196</b>	<b>2,072</b>	<b>2,887</b>
<b>流动负债</b>	<b>36,549</b>	<b>41,305</b>	<b>39,874</b>	<b>34,972</b>	减:所得税	(348)	167	348	436
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	27	27	27	<b>净利润</b>	<b>763</b>	<b>1,028</b>	<b>1,724</b>	<b>2,451</b>
经营性应付款项	28,266	26,668	25,020	22,389	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,205	3,044	3,673	4,045	<b>归属母公司净利润</b>	<b>763</b>	<b>1,028</b>	<b>1,724</b>	<b>2,451</b>
其他流动负债	6,051	11,566	11,153	8,510	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.22	0.37	0.53
非流动负债	4,838	4,838	4,838	4,838	EBIT	(1,142)	119	974	1,725
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	752	1,450	2,307	3,059
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.25	9.89	10.84	11.46
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	1.19	1.35	1.88	2.42
其他非流动负债	4,807	4,807	4,807	4,807	收入增长率(%)	66.71	19.08	20.67	10.14
<b>负债合计</b>	<b>41,387</b>	<b>46,142</b>	<b>44,712</b>	<b>39,810</b>	归母净利润增长率(%)	107.66	34.77	67.61	42.22
归属母公司股东权益	24,487	25,396	27,119	29,570					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,487</b>	<b>25,396</b>	<b>27,119</b>	<b>29,570</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>65,873</b>	<b>71,538</b>	<b>71,831</b>	<b>69,380</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,202	4,599	805	(752)	每股净资产(元)	5.28	5.48	5.85	6.38
投资活动现金流	(2,393)	225	149	259	最新发行在外股份(百万股)	4,636	4,636	4,636	4,636
筹资活动现金流	(23)	(4)	(1)	(1)	ROIC(%)	(8.68)	0.41	3.08	5.16
现金净增加额	1,786	4,821	953	(494)	ROE-摊薄(%)	3.12	4.05	6.36	8.29
折旧和摊销	1,894	1,331	1,333	1,335	资产负债率(%)	62.83	64.50	62.25	57.38
资本开支	(2,146)	118	84	109	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.36	41.07	24.51	17.23
营运资本变动	2,738	2,160	(2,308)	(4,685)	P/B(现价)	1.73	1.66	1.56	1.43

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>