

一汽解放 (000800)

2024 年三季报点评: Q3 业绩承压, 毛利率环比回升

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

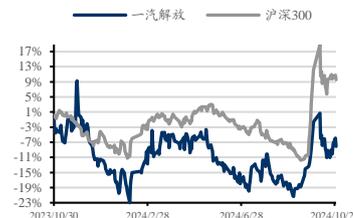
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	38332	63905	58453	91824	101132
同比 (%)	(61.18)	66.71	(8.53)	57.09	10.14
归母净利润 (百万元)	367.44	763.03	724.05	1,599.23	2,414.86
同比 (%)	(90.58)	107.66	(5.11)	120.87	51.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.17	0.16	0.35	0.52
P/E (现价&最新摊薄)	97.27	46.84	49.36	22.35	14.80

股价走势



投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q3 实现收入 95.3 亿元, 同环比分别 -36.9%/-42.7%; 归母净利润-1.15 亿元, 24Q2/23Q3 分别 3.1/0.11 亿元; 扣非归母净利润-2.2 亿元, 24Q2/23Q3 分别 1.8/-0.7 亿元。
- **重卡销量随行业下滑, ASP 受产品结构及行业竞争影响。** 24Q3 公司中重卡销量 4.3 万, 同环比分别 -7.9%/-24.68%, 其中重卡销量 3.4 万, 同环比分别 -18.6%/-27.6%; 中汽协口径下, 24Q3 行业重卡批发销量 17.8 万, 同环比分别 -18.2%/-23.0%, 公司重卡销量跟随行业下滑。根据交强险, 24Q3 行业天然气重卡销量 4.0 万, 同环比分别 -26.9%/-37.7%, 公司天然气重卡销量 1.1 万, 同环比分别 -40.7%/-42.2%。估算公司 24Q3 中重卡 ASP 22.3 万元, 同环比分别 -31.5%/-23.9%, ASP 波动主要系高价价值的天然气重卡占比下降及行业价格激烈。
- **毛利率环比回升, 降本成效显著。** 24Q3 公司毛利率 7.2%, 同环比分别 -0.6/+0.2pct, 降本成效显著; 24Q3 公司期间费用率 12.7%, 同环比分别 +4.7/+5.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别 3.8%/4.3%/6.3%/-1.7%, 同比分别 +1.4/+1.5/+1.8/+0.04pct, 环比分别 +1.4/+2.1/+2.7/-0.5pct, 收入大幅下滑造成费用率被动抬升。
- **24Q3 业绩承压, 期待行业复苏+降本控费+出口溢价并表下公司潜在业绩弹性。** 受行业下滑及竞争激烈影响, 公司 24Q3 销量及 ASP 下降, 收入及毛利大幅下滑, 费用率被动抬升, 造成单季度亏损。值得注意的是: 1) 公司降本控费效果初现, 24Q3 毛利率环比改善, 研发费用同比明显下降; 2) 公司国际贸易公司已注册成立, 未来出口业务溢价也将并表, 贡献利润增量; 3) 公司在新能源领域优势明显, 24Q3 行业电动重卡销量 1.9 万, 同环比分别 +156.9%/+22.4%, 公司电动重卡市占率 14.7%, 同环比分别 +8.8/+7.4pct, 位列行业第三, 往后看, 公司定增落地后将在新能源领域加大投入, 优势地位有望保持。展望未来, 关注行业复苏+竞争缓和下公司利润向上弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑内需及天然气重卡承压, 我们下调 2024~2026 年盈利预测, 归母净利润由 10.28/16.98/24.24 亿元下调至 7.24/15.99/24.14 亿元, 对应 2024~2026 年 EPS 分别为 0.16/0.35/0.52 元, 对应 PE 分别为 49.4/22.35/14.8 倍, 考虑当前低基数下公司潜在业绩弹性, 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。

市场数据

收盘价(元)	8.66
一年最低/最高价	7.19/10.86
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	40,029.89
总市值(百万元)	42,627.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.22
资产负债率(% ,LF)	65.89
总股本(百万股)	4,922.37
流通 A 股(百万股)	4,622.39

相关研究

《一汽解放(000800): 2024 年中报点评: 24H1 归母净利同比+19.2%, 天然气+出口表现亮眼》

2024-09-01

《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》

2024-05-04

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
流动资产	42,315	39,572	49,869	49,116	营业总收入	63,905	58,453	91,824	101,132
货币资金及交易性金融资产	22,921	22,127	27,003	26,472	营业成本(含金融类)	58,630	54,355	81,873	89,540
经营性应收款项	7,602	7,793	9,686	8,354	税金及附加	262	251	459	556
存货	9,211	7,549	11,371	12,436	销售费用	1,605	1,491	2,342	2,427
合同资产	18	29	37	30	管理费用	1,931	1,520	2,479	2,781
其他流动资产	2,564	2,074	1,772	1,824	研发费用	2,982	2,338	3,948	4,450
非流动资产	23,558	22,198	20,665	18,930	财务费用	(915)	(1,077)	(948)	(1,120)
长期股权投资	5,470	5,170	4,970	4,570	加:其他收益	613	585	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	532	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	76	80	96
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	242	464	1,918	2,831
其他非流动资产	3,314	3,585	3,585	3,585	营业外净收支	173	19	4	13
资产总计	65,873	61,770	70,534	68,047	利润总额	415	483	1,922	2,844
流动负债	36,549	32,697	39,861	34,959	减:所得税	(348)	(241)	323	429
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	15	15	15	净利润	763	724	1,599	2,415
经营性应付款项	28,266	21,140	25,020	22,389	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,205	2,338	3,673	4,045	归属母公司净利润	763	724	1,599	2,415
其他流动负债	6,051	9,204	11,153	8,510	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.16	0.35	0.52
非流动负债	4,838	4,756	4,756	4,756	EBIT	(1,142)	(595)	974	1,725
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	752	737	2,307	3,059
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.25	7.01	10.84	11.46
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	1.19	1.24	1.74	2.39
其他非流动负债	4,807	4,726	4,726	4,726	收入增长率(%)	66.71	(8.53)	57.09	10.14
负债合计	41,387	37,453	44,618	39,715	归母净利润增长率(%)	107.66	(5.11)	120.87	51.00
归属母公司股东权益	24,487	24,317	25,916	28,331					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	24,487	24,317	25,916	28,331					
负债和股东权益	65,873	61,770	70,534	68,047					

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	(351)	4,728	(788)	每股净资产(元)	5.28	5.26	5.60	6.13
投资活动现金流	(2,393)	507	149	259	最新发行在外股份(百万股)	4,624	4,624	4,624	4,624
筹资活动现金流	(23)	(833)	(1)	(1)	ROIC(%)	(8.68)	(3.65)	3.22	5.39
现金净增加额	1,786	(677)	4,876	(531)	ROE-摊薄(%)	3.12	2.98	6.17	8.52
折旧和摊销	1,894	1,331	1,333	1,335	资产负债率(%)	62.83	60.63	63.26	58.36
资本开支	(2,146)	(18)	84	109	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.84	49.36	22.35	14.80
营运资本变动	2,738	(1,887)	1,739	(4,685)	P/B (现价)	1.46	1.47	1.38	1.26

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>