

一汽解放首次覆盖：新周期下民族龙头品牌有望续写发展新篇章



刘浩 分析师
Email: liuhao3@lczq.com
证书: S1320523080001

投资要点:

“解放”卡车的诞生标志着中国现代汽车工业的开始，产品历经七代更迭已实现细分市场全覆盖，品牌价值连续多年行业居首。根据2024年年报，一汽解放在9个细分市场中夺得行业第一，包括国内中重卡连续9年销量第一、牵引车连续18年销量第一、载货连续4年销量第一、燃气车连续4年销量第一、轻型车增速行业第一、新能源中重卡头部品牌增速行业第一以及海外销量复合增长率行业第一。

国内市场占据领先地位：主要细分市场保持领先，2025年进入新产品“大年”，全年销量目标33万辆。公司传统优势领域中重卡市占率连续多年保持行业第一；轻卡后来者居上，增速领先行业；微卡青岛项目已开工建设，2025年有望实现“0→1”突破。

海外市场实现高速增长：发布“SPRINT2030”国际化战略，2025有望在东南亚、拉美和澳洲等多个市场进一步开拓。在“一带一路”等国家战略的推动下，我国商用车出口仍有较大发展空间，未来新能源、智能网联车型有望实现差异化优势。公司通过成立解放国际、收购一汽非洲投资公司等加速布局海外市场。“SPRINT2030”战略明确了国际化战略目标和实现路径，规划到2030年全球销量超50万辆，其中海外销量18万辆，占比36%。

新能源市场再现龙头本色：全面布局纯电、混动、燃料电池三大技术路线，销量连续两年实现翻倍增长，2025年有望延续高增速。“支持政策+成本降低”驱动新能源应用场景范围扩大，以旧换新补贴侧重新能源车型。公司“15333”新能源战略布局完整技术路线新能源车型，已覆盖钢铁园区、冷链物流、港口、工业园区等应用场景。公司新能源车型销量连续两年实现翻倍增长，2024年行业排名快速提升至第3。

智能网联技术多场景布局领先行业：积极布局智能驾驶战略，“数据+AI”云平台助力下，2025年有望加速多各场景的商业化落地。智能网联技术可降低运营成本提高安全系数，政策支持下示范项目陆续开展。公司L2、L2+、L4级产品已在矿山、港口、物流、环卫、口岸等场景实现应用，2025年多个智驾新产品将继续落地。同时，公司自主研发“车联网大数据云脑平台”，通过“数据+AI”进一步驱动向智能化、低碳化转型。

投资评级：增持（首次）

股票信息

总股本(百万股)	4,922.37
流通A股/B股(百万股)	4,622.35/0.00
资产负债率(%)	63.44
每股净资产(元)	5.35
市净率(倍)	1.42
净资产收益率(加权)	2.45
12个月内最高/最低价	10.18/7.13

注：数据更新日期截止2025年04月16日

市场表现



相关报告

投资建议:

2025 年, 国家以旧换新政策延续 2024 年补贴力度, 并新增了针对国四排放标准营运货车的报废更新补贴, 同时将天然气车型纳入补贴范围, 力度显著增强, 预计将带来报废和更新市场的稳定增长。并且, 2025 年预计国家将出台多个拉动内需政策, 会进一步带来商用车市场增量需求。“解放”历史悠久, 品牌力、竞争力领先, 多个细分市场占据龙头地位。同时, 公司较早布局新能源、智能网联技术, 已在多个应用场景落地, 未来有望实现差异化竞争优势, 从而进一步提升国内市场的市场份额。再次, 公司在“一带一路”沿线国家布局较早、覆盖广, 在如此较好的基础上进行本地化布局, 有助于未来在全球市场份额的不断提升。

鉴于公司经营稳健、注重研发、产品矩阵丰富、多细分市场地位领先, 并已积极开展三年质量攻坚行动, 持续开展降本减费, 我们看好公司中短期盈利能力的持续提升, 并看好长期新能源、智能网联等产品多路线、多场景布局带来的市场规模和业绩弹性提升。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 642.78 亿元、713.22 亿元、783.59 亿元, 对应增速+9.7%、+11.0%、+9.9%; 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.33 亿元、11.68 亿元、14.57 亿元, 对应增速+17.7%、+59.3%、+24.8%, 对应 EPS 分别为 0.15 元、0.24 元、0.30 元。首次覆盖“一汽解放”, 给予“增持”评级。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期、政策落地不及预期、市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、技术路线变革风险、地缘政治与海外政策风险

主要财务数据及预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	64,325	58,581	64,278	71,322	78,359
(+/-)YoY(%)	67.8%	-8.9%	9.7%	11.0%	9.9%
净利润(百万元)	806	622	733	1,168	1,457
(+/-)YoY(%)	119.4%	-22.8%	17.7%	59.3%	24.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.16	0.13	0.15	0.24	0.30
毛利率(%)	7.7%	6.3%	6.6%	6.7%	6.9%
净资产收益率(%)	3.3%	2.4%	2.7%	4.3%	5.1%

资料来源:公司年报(2023-2024)

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



目 录

1. 公司简介	6
1.1 行业地位：“解放”历经逾 70 年风雨洗礼，为商用车最具价值品牌	6
1.1.1 “解放”品牌历史悠久，累计产销量已超 900 万辆	6
1.1.2 由国务院国资委实际控股，控股、参股产业链多个相关公司	6
1.1.3 供应链、生产体系完整并注重研发，产品实现细分市场全覆盖	7
1.2 经营业绩：业绩趋势跟随宏观经济周期，重组上市以来经营稳健	8
1.3 分红政策：积极施行高比例分红方案，增强投资者信心	9
1.4 定向增发：重组上市后首次再融资 20 亿元，投入研发和产线升级	10
1.5 2025 看点：政策推动行业步入新阶段，公司业绩有望持续改善	10
2. 国内市场占据领先地位	11
2.1 主要细分市场保持领先，2025 年进入新产品“大年”	11
2.1.1 重卡：传统优势赛道，市占率位于行业前列	13
2.1.2 中卡：市占率行业榜首，未来有望保持领先优势	14
2.1.3 轻卡：后来者居上，已形成四大平台、细分市场全覆盖	14
2.1.4 微卡：青岛项目已开工建设，2025 年有望实现“0→1”突破	15
3. 海外市场实现高速增长	15
3.1 我国重卡出口增长保持乐观，全球各区域仍有较大发展空间	15
3.2 公司加速布局海外市场，全球份额有望不断提升	17
4. 新能源市场再现龙头本色	18
4.1 多因素驱动新能源市场增长，2025 年新能源重卡渗透率有望达 20%	18
4.1.1 “支持政策+成本降低”驱动新能源卡车应用场景范围扩大	18
4.1.2 新能源重卡销量近五年 CAGR 达 85%，2025 年渗透率或增至 20%	20
4.2 公司积极布局新能源战略，市占率快速提升至行业前三	21
4.2.1 积极布局新能源战略，车型矩阵覆盖完整技术路线	21
4.2.2 新能源车型销量实现翻倍增长，2025 年市占率有望进一步提升	23
5. 智能网联技术多场景布局领先行业	24
5.1 智能网联技术可降低运营成本提高安全系数，示范项目有望继续落地	24
5.2 公司有望实现多场景加速落地，“数据+AI”云平台助力智能网联转型	25
6. 盈利预测&投资建议	27
风险提示	28

图目录

图 1	一汽解放发展大事记	6
图 2	一汽解放股权结构图	7
图 3	公司生产和研发的布局	7
图 4	公司的主要产品	8
图 5	2019-2024 年营业总收入及同比增速情况 (百万, %)	9
图 6	2019-2024 年归母净利润及同比增速情况 (百万, %)	9
图 7	2019-2024 年毛利率和净利率情况	9
图 8	2019-2024 年各项费用率情况 (%)	9
图 9	公司历年不同类型货车产量情况 (辆)	12
图 10	公司历年不同类型货车产量占比情况	12
图 11	公司历年不同类型货车销量情况 (辆)	12
图 12	公司历年不同类型货车销量占比情况	12
图 13	2020-2024 年牵引车市场主要企业销量情况	12
图 14	2020-2024 年牵引车市场主要企业市占率情况	12
图 15	一汽解放 J7 创领版 700 马力牵引车	13
图 16	一汽解放新 JH6 6*4 牵引车	13
图 17	2020-2024 年天然气重卡主要企业销量情况	13
图 18	2020-2024 年天然气重卡主要企业市占率情况	13
图 19	2020-2024 年主要企业重卡销量情况	14
图 20	2020-2024 年主要企业重卡市占率情况	14
图 21	2020-2024 年主要企业中卡销量情况	14
图 22	2020-2024 年主要企业中卡市占率情况	14
图 23	一汽解放虎 VR 轻载版	15
图 24	2020-2024 年轻卡销量情况 (辆)	15
图 25	青岛汽车产业新城一汽解放微型商用车项目效果图	15
图 26	我国重卡出口量及占总销量比重情况 (万辆)	16
图 27	公司主要出口国家	17
图 28	公司出口量和主要出口产品 (万辆)	17
图 29	以旧换新补贴标准侧重新能源车型	19
图 30	碳酸锂价格走势	20
图 31	动力电池电芯价格走势	20
图 32	2020-2024 年新能源重卡销量和同比增速 (辆)	20
图 33	2020-2024 年新能源重卡渗透率	20
图 34	新能源产业相关业务及布局	21
图 35	公司新能源市场重点产品	23
图 36	公司新能源车型销量趋势 (万辆)	23
图 37	2024 年国内新能源重卡市场主要企业销量情况 (辆, %)	23
图 38	2024 年以来公司新能源重卡累计销量 (辆, %)	24
图 39	2024 年以来新能源重卡市场主要企业市占率情况 (累计)	24
图 40	普通重卡和 L3 自动驾驶重卡每单位周转量的总拥有成本比较 (元/百公里)	24
图 41	公司智能驾驶领域关键事件	26
图 42	公司智能驾驶技术在多个不同场景的应用	26
图 43	一汽解放“车联网大数据云端平台”	27

表目录

表 1	2020-2024 年公司分红情况.....	9
表 2	解放重整上市后首次定增募集资金用途（万元）.....	10
表 3	2024 年以来商用车行业相关支持政策.....	11
表 4	2023 年全球分地区商用车市场情况.....	16
表 5	一汽解放海外市场布局及关键事件.....	18
表 6	新能源卡车的相关支持政策.....	19
表 7	一汽解放“15333”新能源战略.....	22
表 8	典型重卡年度 TCO 构成（万元/年）.....	24
表 9	智能网联商用车相关支持政策（不完全统计）.....	25
表 10	一汽解放 2025-2027 年盈利预测（百万元）.....	28
表 11	可比公司比较.....	28

1. 公司简介

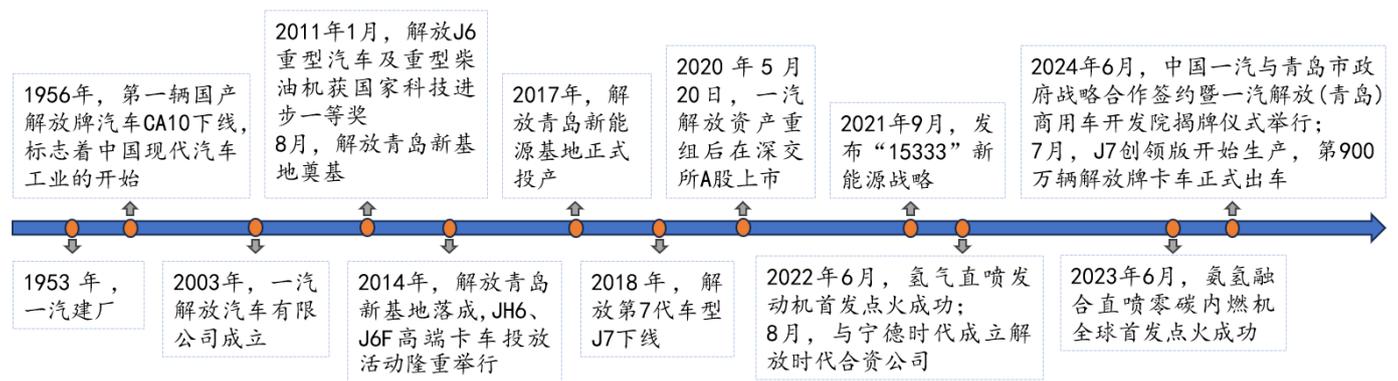
1.1 行业地位：“解放”历经逾 70 年风雨洗礼，为商用车最具价值品牌

1.1.1 “解放”品牌历史悠久，累计产销量已超 900 万辆

“解放”的诞生标志着中国现代汽车工业的开始。一汽解放的前身是一汽公司生产中重型卡车的主体专业厂。一汽是中国汽车工业的摇篮，建厂于 1953 年。1956 年 7 月 13 日，第一辆国产“解放”牌汽车 CA10 下线，结束了新中国不能自主制造汽车的历史。

“解放”卡车历经七代产品更迭，连续 13 年领跑中国商用车卡车品牌。20 世纪 80 年代到 90 年代，在中国改革开放政策推动下，一汽先后自主研发、生产了第二代到第四代产品，实现了卡车柴油化和平头化转变。2003 年，一汽对中重型卡车核心业务进行重组，一汽解放汽车有限公司成立，解放卡车进入了全新的发展阶段。2004 年-2007 年，公司先后推了解放第五代、第六代重卡产品。2014 年，公司拓展布局轻型车领域，实现了以重型卡车为主，中型、重型、轻型卡车发展并举的产品格局。2018 年，第七代重卡产品 J7 上市，并实现第 700 万辆解放卡车下线。2020 年 5 月 20 日，一汽集团将原一汽解放资产置入一汽轿车，“一汽轿车”更名为“一汽解放”，标志着一汽解放正式进入资本市场，开启了新的发展阶段。2021 年 9 月，公司发布了“15333”新能源战略——解放蓝途战略，快速推进商用车产品电动化、智能化转型。2024 年 6 月，中国一汽与青岛市政府战略合作签约暨一汽解放（青岛）商用车开发院揭牌仪式成功举行；7 月，J7 创领版高端卡车下线，同时第 900 万辆解放卡车正式出车。根据世界品牌实验室《中国 500 最具价值品牌》分析报告，2024 年“解放”品牌价值提升至 1318.45 亿元，位居商用车行业首位。根据 2024 年年报，公司在 9 个细分市场中夺得行业第一，包括国内中重卡连续 9 年销量第一、牵引车连续 18 年销量第一、载货连续 4 年销量第一、燃气车连续 4 年销量第一、轻型车增速行业第一、新能源中重卡头部品牌增速行业第一以及海外销量复合增长率行业第一。

图1 一汽解放发展大事记



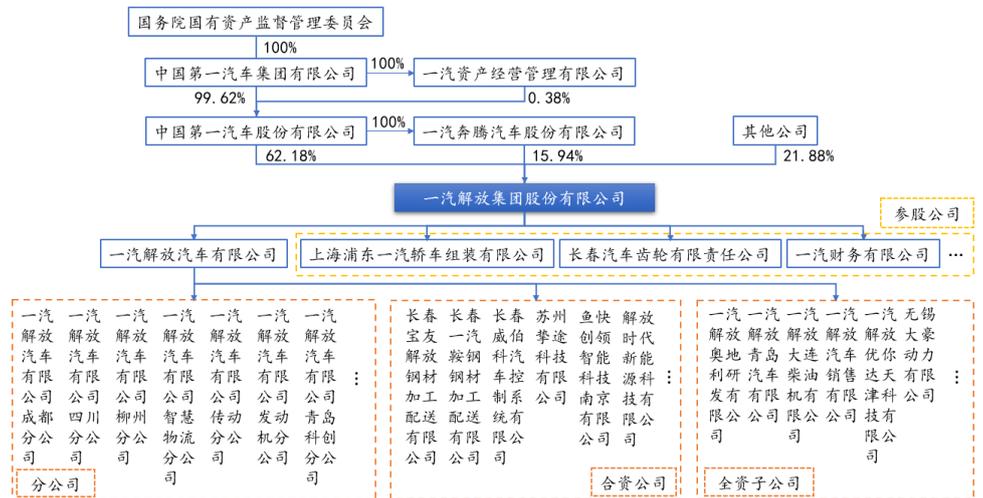
资料来源：公司官网，联储证券研究院

1.1.2 由国务院国资委实际控制，控股、参股产业链多个相关公司

中国第一汽车股份有限公司是一汽解放的直接控制人，直接持有公司 62.18% 的股份，并通过一汽奔腾汽车股份有限公司间接持股 15.94%，而中国第一汽车股份有限公司为国务院国资委实际控制。公司全资控股一汽解放汽车有限公司，并通过其在全国各地设立多个分公司，参股多个涉及产业链上下游相关业务公司。同时，公司参股上海浦

东一汽轿车组装有限公司（51%）、长春汽车齿轮有限责任公司（23%）、一汽财务有限公司（21.84%）、鑫安汽车保险股份有限公司（17.5%）等多个公司。2024年12月24日，公司以非公开协议转让的方式将持有的一汽财务有限公司21.84%股权出售给中国第一汽车股份有限公司，股权转让款人民币49.24亿元。本次交易完成后，公司将不再持有一汽财务有限公司的股权。

图2 一汽解放股权结构图



资料来源：Wind，联储证券研究院

1.1.3 供应链、生产体系完整并注重研发，产品实现细分市场全覆盖

公司具备完整的生产 and 供应链体系，拥有“四国九地”的全球研发布局，生产、研发水平行业领先。目前，公司关键零部件实现自主生产，具备从毛坯材料到核心零部件、从关键总成到整车的完整生产体系，加工制造深度位居行业领先。同时，公司构建了从前瞻技术、发动机、变速器、车桥到整车的完整的自主研发体系，是掌握世界级整车及三大动力总成核心技术的商用车企业之一，在传统、新能源、智能网联三大领域累计突破90余项核心技术，申请专利1500余个（发明占82%）。另外，截至2024年，公司布局了长春、青岛、广汉、柳州、佛山5大整车基地，构建了“主辅搭配、柔性互补”的产能模式，总产能规模达到41.8万辆/年。2025年1月，一汽解放J7整车智能工厂入选工信部首批卓越级智能工厂，为商用车整车领域唯一入选的智能工厂。

图3 公司生产和研发的布局

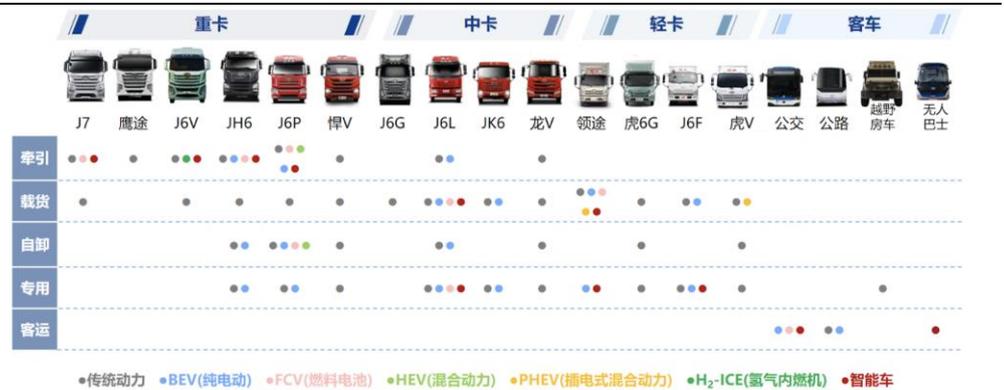
八大生产基地、四国九地研发中心、六家新业态公司



资料来源：一汽解放，联储证券研究院

公司引领传统车、智能车、新能源车行业发展，产品矩阵覆盖广泛，并具备健全、成熟的营销体系。公司现有产品覆盖重、中、轻、客四大领域，在牵引、载货、自卸、专用等领域均衡布局，覆盖传统动力、纯电动、混合动力及燃料电池等多种动力技术路线，构建了满足高端、中高端、中端及特殊定制需求的产品组合，满足不同场景物流运输需要。公司**重卡领域**产品包括 J7、J6P、J6V、J6E、鹰途、JH6、JH5、悍V 八大产品平台，涵盖牵引车、载货车、自卸车、专用车等全系列车型，满足快运、普通干线、散杂货、煤炭、砂石料、钢材、港口集装箱、零担、快递、绿通、城建渣土、工程矿用等的运输需求；**中卡领域**产品包括 J6G、J6L、JK6、龙V 四大产品平台，满足绿通、散杂货、港口集装箱、零担、快递快运等细分市场的运输需求，以及环卫、危化品、泵车和随车吊等细分专用工况的使用需求；**轻卡领域**产品包括领途、虎 6G、J6F、虎 V 四大产品平台，其中领途面向高端市场，J6F 面向中高端市场，虎 V 主打中端市场，产品基本涵盖轻卡大部分细分市场，满足中短途城市物流、长途运输、城乡运输等需求；**客车领域**产品包括公路车、公交车、无人巴士及房车四大平台。此外，公司拥有的近千家经销商、1800 余家服务商、80 余家备品中心和近 190 家备品经销商组成的营销服务网络遍布全国 230 余个地级市，容量 1000 辆以上地市覆盖率 96.9%，构建了行业领先的围绕市场洞察、品牌传播、服务能力、营销创新、客户运营与行销、渠道建设与管理、营销数智化七大方面的健全、成熟的营销体系。

图4 公司的主要产品



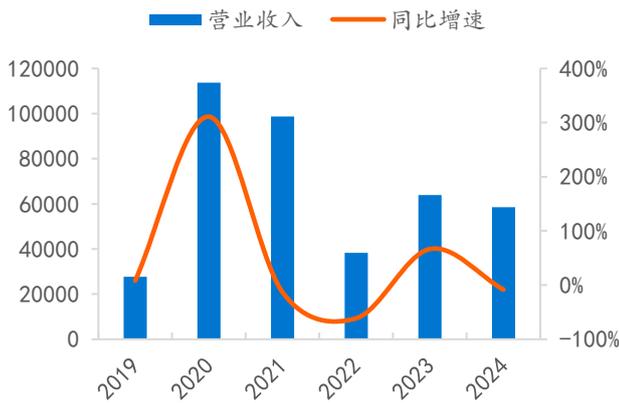
资料来源：一汽解放，联储证券研究院

1.2 经营业绩：业绩趋势跟随宏观经济周期，重组上市以来经营稳健

公司业绩趋势基本与国内宏观经济周期趋同。2020 年，一汽解放资产置入一汽轿车实现重组上市，营业收入和利润实现大幅增长。2021 年，受疫情影响，消费需求增长不及预期，货运市场车多货少，运价低迷，且芯片短缺对于汽车行业供给端也产生了较大的影响，公司业绩略有下滑。2022 年，受部分核心城市疫情封城及国内宏观经济影响，消费持续疲软，投资力度减弱，致使中重卡市场需求减少，导致公司业绩出现下滑。2023 年，国内市场恢复，叠加国外市场需求拉动、出口增加，公司业绩实现大幅回升，实现营业收入 639.04 亿元，同比+66.71%；实现归母净利润 7.63 亿元，同比+107.49%。进入 2024 年，国内宏观经济延续弱复苏，公路货运及工程建设需求持续下滑，物流行业欠景气，致使行业整体恢复偏慢；公司实现营业收入 585.81 亿元，同比-8.33%，实现归母净利润 6.22 亿元，同比-22.78%。

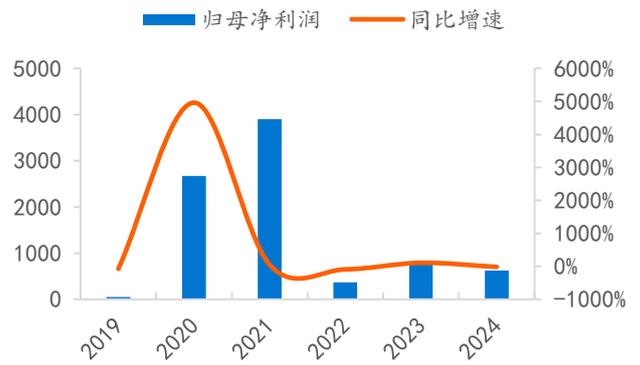
公司重组上市以来经营稳健，各项费用水平基本稳定。自 2020 年公司重组上市以来，除 2022 年特殊情况之外，各项费用率维持较低水平。销售费用率和管理费用率基本维持在 2.5%左右，研发费用率相对较高，因公司重视技术、研发投入较多影响。财务费用为负值，系利息收入和现金折扣为正所致。综合各类费用来看，近两年公司经营稳健，费用水平基本稳定。

图5 2019-2024年营业总收入及同比增速情况(百万, %)



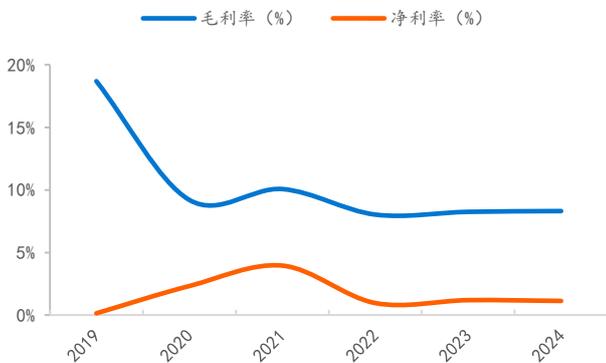
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图6 2019-2024年归母净利润及同比增速情况(百万, %)



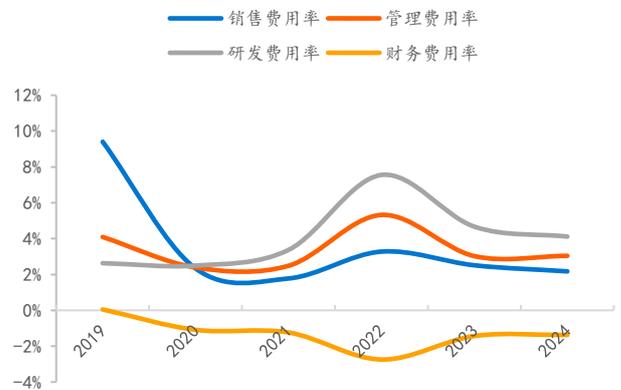
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图7 2019-2024年毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图8 2019-2024年各项费用率情况(%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

1.3 分红政策: 积极施行高比例分红方案, 增强投资者信心

公司积极响应政策, 增强投资者信心, 重组上市后每年连续施行分红方案。2020-2024年, 公司平均股利支付率达到73.83%, 累计现金分红金额达到62.92亿元。特别在2023年, 公司现金分红金额为6.95亿元, 股利支付率超过90%。

表1 2020-2024年公司分红情况

年份	每10股派息(元)	现金分红金额(万元)	分红年度归母净利润(万元)	占归母净利润比例
2024	0.5	24,611.86	62,242.77	39.54%
2023	1.50	69,547.29	76,302.50	91.15%
2021	6.50	302,517.45	389,985.48	77.57%
2020	5.00	232,532.69	267,171.43	87.04%
平均股利支付率				73.83%

资料来源: Wind, 联储证券研究院

1.4 定向增发：重组上市后首次再融资 20 亿元，投入研发和产线升级

公司完成重组上市以来首次 A 股再融资，同时也是中国一汽下属上市公司二十五年来首次 A 股市场股本融资，将进一步深化智能商用车布局，落实智慧转型战略，提升智能制造水平。2024 年 10 月 10 日，公司向 9 名特定对象发行 A 股股票，募集资金总额约 20 亿元，发行对象包括国家制造业转型升级基金、吉林省股权基金等知名机构，募集资金用于新能源智能网联及整车综合研发能力提升项目、整车产线升级建设项目、动力总成产线升级建设项目，以及补充流动资金。本次定增完成后，将进一步改善公司财务状况和资产结构，加快产品新能源、智能网联化转型，提升智能制造水平和产品市场竞争力，助力公司长期可持续发展。

表2 解放重整上市后首次定增募集资金用途（万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	新能源智能网联及整车综合研发能力提升项目	126, 528.72	55, 660.07
1.1	一汽解放商用车 2022 年度新能源智能网联研发能力提升项目	11, 199.85	5, 945.96
1.2	一汽解放商用车开发院 2023 年度电控系统开发验证能力提升项目	3, 838.00	3, 048.26
1.3	一汽解放青岛基地研发能力提升项目	69, 136.20	39, 136.20
1.4	一汽解放无锡研发基地建设项目	42, 354.67	7, 529.65
2	整车产线升级建设项目	51, 472.64	21, 226.10
2.1	一汽解放青岛整车事业部轻型车车架等业务整合及技术升级项目	23, 692.64	12, 875.40
2.2	一汽解放青岛整车事业部即墨工厂薄板冲压产能扩建项目	19, 800.00	6, 876.85
2.3	一汽解放青岛整车事业部驾驶室涂装线环保技术升级项目	7, 980.00	1, 473.85
3	动力总成产线升级建设项目	263, 912.00	67, 960.77
3.1	一汽解放传动事业部集成式重型 AMT 变速箱技术改造项目	89, 800.00	40, 306.10
3.2	一汽解放传动事业部车桥基地建设项目暨重型换代桥技术升级（一期）	98, 986.00	17, 637.86
3.3	新 13L 与 M 系列发动机共线技术改造项目	66, 778.00	8, 278.00
3.4	一汽解放动力总成事业部重型 MT 变速箱总成生产准备项目	8, 348.00	1, 738.81
4	补充流动资金	111, 399.09	54, 934.40
	汇总	553, 312.45	199781.34

资料来源：公司公告 2024.10.18，联储证券研究院

1.5 2025 看点：政策推动行业步入新阶段，公司业绩有望持续改善

2025 年商用车以旧换新补贴政策延续，叠加水泥焦化等行业超低排放要求，预计将进一步刺激置换需求和新能源车型销量。2024 年 7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，加大对重卡更新补贴力度，支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元。2025 年 1 月初，《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，延续 2024 年补贴力度，并新增了针对国四及以下排放标准的营运货车的报废更新补贴（2024 年为国三及以下排放标准），同时将天然气车型纳入补贴范围，并且允许一部分车辆提前置换，政策力度显著增强，预计 2025 年将带来报废和更新数量的稳定增长。另外，生态环境部等五部门于 2024 年初印发了《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》和《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》，要求两类行业企业的清洁方式运输比例不低于 80%，比例达不到的企业，“汽车运输部分需全部采用新能源或国六排放标准车辆”，将持续助力新能源车型的销量提升。

表3 2024 年以来商用车行业相关支持政策

时间	发布单位及政策名称	主要内容
2025.1.5	国家发展改革委、财政部,《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	新增了针对国四及以下排放标准的营运货车的报废更新补贴,延续 2024 年补贴力度,提前报废国四及以下柴油货车最高补贴 4.5 万元/辆,新购国六柴油货车最高补 6.5 万元,新能源重卡最高补 9.5 万元/辆。
2024.8.27	交通运输部、公安部、财政部、商务部,《关于进一步做好老旧营运货车报废更新工作的通知》	进一步明确老旧营运货车以旧换新补贴资金渠道,报废更新实施时间及范围,报废更新资金申请、审核和发放程序等。
2024.7.30	交通运输部、财政部,《实施老旧营运货车报废更新的通知》	对重卡补贴较高,报废并新购新能源重卡最高补贴 14 万/辆,报废并新购国六重卡最高补贴 11 万/辆。
2024.7.25	国家发展改革委、财政部,《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施的通知》	通知明确,支持老旧营运货车报废更新。支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车,加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车,平均每辆车补贴 8 万元;无报废只更新购置符合条件的货车,平均每辆车补贴 3.5 万元;只提前报废老旧营运类柴油货车,平均每辆车补贴 3 万元。
2024.6.7	交通运输部等,《交通运输大规模设备更新行动方案》	实施老旧营运柴油货车淘汰更新、老旧营运船舶报废更新、老旧机车淘汰更新、邮政快递老旧设备替代、物流设施设备更新改造等七大行动,促进交通能源动力系统清洁化、低碳化、高效化发展,有序推进行业绿色低碳转型。
2024.4.24	商务部、财政部等 7 部门,《汽车以旧换新补贴实施细则的通知》	自《细则》印发之日至 2024 年 12 月 31 日期间,报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车,对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的,补贴 1 万元;对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的,补贴 7000 元。
2024.3.7	国务院,《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的通知》	在商用车方面:加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车;持续优化二手车交易登记管理,促进便利交易,大力发展二手车出口业务;加快重型商用车能量消耗量值相关限制标准升级。
2024.1.19	生态环境部等五部门,《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》	要求两类行业企业的清洁方式运输比例不低于 80%,比例达不到的企业,汽车运输部分需全部采用新能源或国六排放标准车辆。

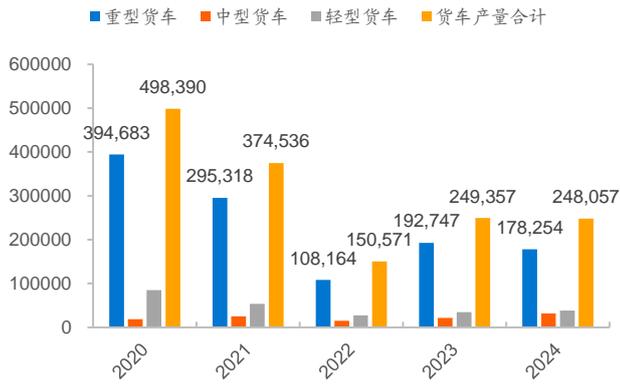
资料来源:各政府部门网站,联储证券研究院

2. 国内市场占据领先地位

2.1 主要细分市场保持领先, 2025 年进入新产品“大年”

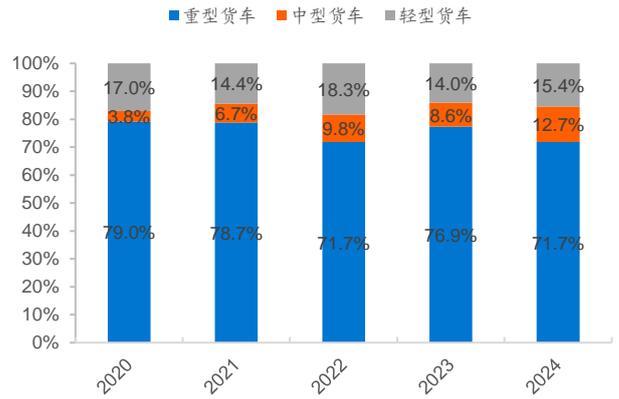
2025 年为公司新产品“大年”, 全年销量目标 33 万辆。公司近五年销量以重卡为主,占比平均值超 75%,销量趋势基本跟随行业。2018 年-2020 年销量呈现增长态势,2021 年呈现小幅下降但仍处于较高水平,2022 年受整体行业影响销量下滑,2023 年销量开始恢复。2024 年,国内公路货运需求和工程建设需求处于低位,运力过剩现象持续存在,行业整体需求不及预期;公司卡车总销量达到 25.05 万辆(轻中重卡合计,客车销量较少未计入),同比增长 4.22%,在低需求环境下依然实现稳步增长。在一汽解放 2025 全球合作伙伴大会上,公司释放 2025 年乐观信号,2025 年全年整车销量目标定为 33 万辆,预计同比增长 27%;针对海内外用户需求越来越多样化的用车需求,2025 年计划投放 18 款升级产品;同时,公司多款全新平台换代车型也在加速落地进程中,涵盖传统燃料车型(燃油+天然气)、新能源车型和智能化车型等细分赛道,产品矩阵的领先优势预计将进一步扩大。

图9 公司历年不同类型货车产量情况 (辆)



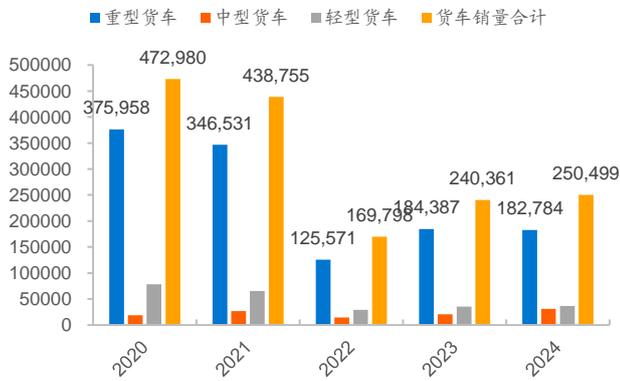
资料来源: 2021-2024 年度产销快报, 联储证券研究院

图10 公司历年不同类型货车产量占比情况



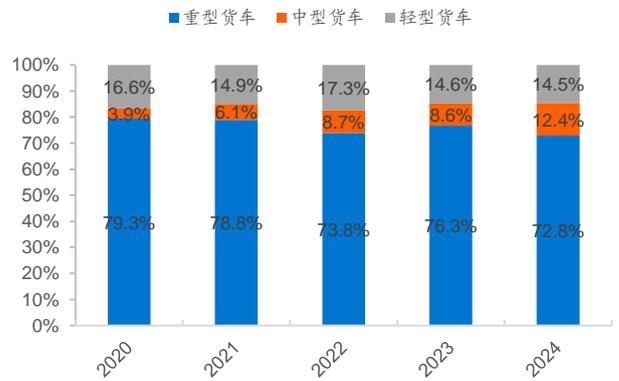
资料来源: 2021-2024 年度产销快报, 联储证券研究院

图11 公司历年不同类型货车销量情况 (辆)



资料来源: 2021-2024 年度产销快报, 联储证券研究院

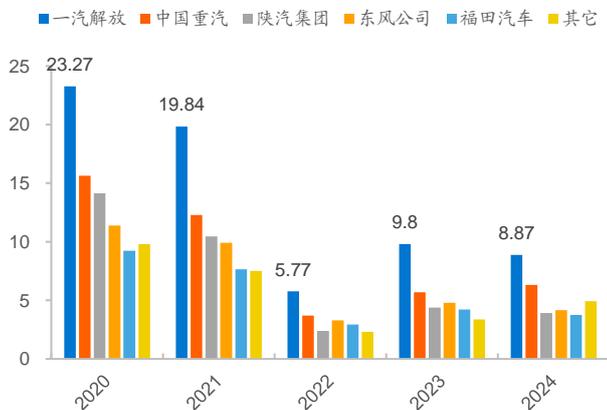
图12 公司历年不同类型货车销量占比情况



资料来源: 2021-2024 年度产销快报, 联储证券研究院

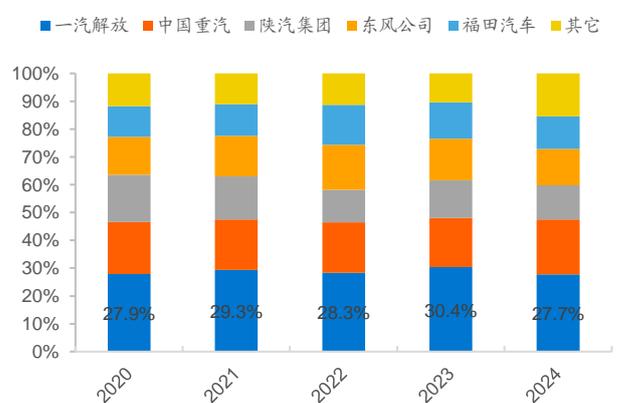
细分领域保持行业领先地位, 公司牵引车销量继续保持行业第一。公司在牵引车领域排名常年保持领先地位, 根据第一商用车网数据, 公司市占率近五年相对稳定, 平均值接近 29% 的较高水平。2025 年一季度, 解放牵引车累计销量 34549 辆, 市占率达到 29.2%, 继续保持行业第一。

图13 2020-2024 年牵引车市场主要企业销量情况



资料来源: 第一商用车网, 联储证券研究院

图14 2020-2024 年牵引车市场主要企业市占率情况



资料来源: 第一商用车网, 联储证券研究院

图15 一汽解放 J7 创领版 700 马力牵引车



资料来源：商用车新网，联储证券研究院

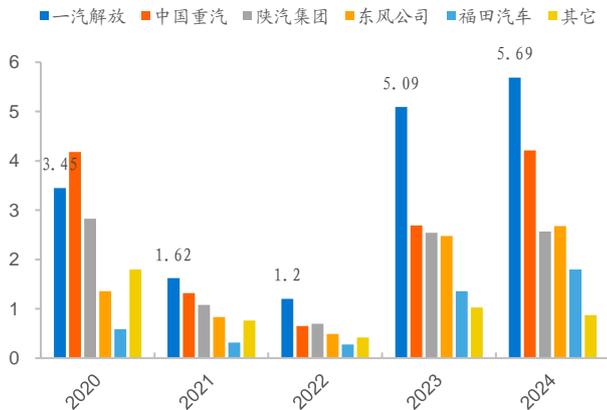
图16 一汽解放新 JH6 6*4 牵引车



资料来源：同花顺财经，联储证券研究院

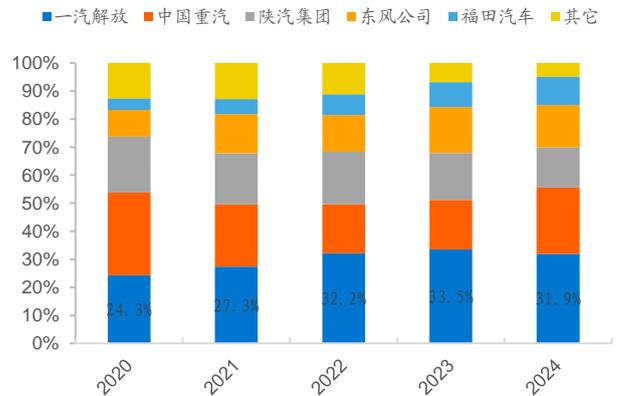
公司天然气重卡销量行业领先，2025 年以旧换新政策新增对天然气重卡补贴预计利好公司销售规模扩大。在国内市场，近两年由于油气价差明显，天然气重卡销量增长较快。公司天然气重卡凭借高性能、低运营成本和高品质服务积累了高满意度的用户口碑，为用户带来良好的经济效益。根据第一商用车网数据，公司市占率近五年领先行业并有提升趋势，近三年保持 30% 以上。2024 年，公司天然气重卡销量达 5.69 万辆，同比增长 12%，市占率达 31.9%，稳居行业首位。

图17 2020-2024 年天然气重卡主要企业销量情况



资料来源：第一商用车网，联储证券研究院

图18 2020-2024 年天然气重卡主要企业市占率情况

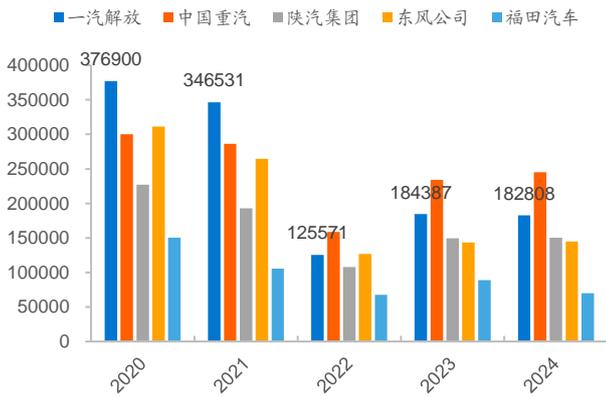


资料来源：第一商用车网，联储证券研究院

2.1.1 重卡：传统优势赛道，市占率位于行业前列

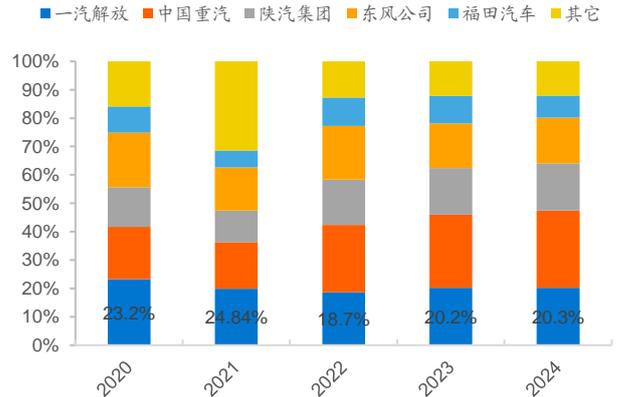
凭借悠久的历史品牌历史沉淀和强大的产品性能，公司重卡销量市占率始终处于行业前列。重卡市场集中度较高，2024 年 CR5 达到 88% 左右。重卡是公司传统优势赛道，长期以来占据市场主导地位。近五年，公司市占率基本维持稳定，平均为 21.5%，在 2022 年触及低点后，呈连续向上改善态势。

图19 2020-2024 年主要企业重卡销量情况



资料来源：中汽协，联储证券研究院

图20 2020-2024 年主要企业重卡市占率情况

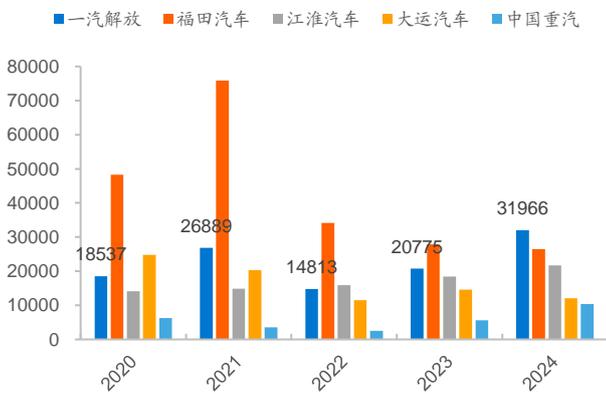


资料来源：中汽协，联储证券研究院

2.1.2 中卡：市占率行业榜首，未来有望保持领先优势

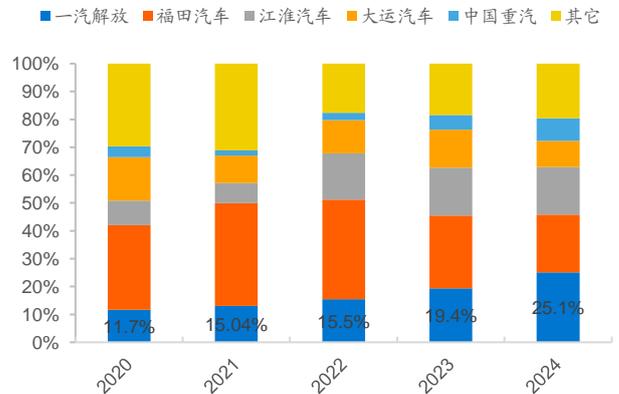
中卡亦是公司的传统优势产品，2024 年市占率居行业首位。1978 年，青岛汽车制造厂开始批量生产中型柴油卡车，成为全国首个生产中卡柴油车的厂家。与一汽解放重组后到现在，青岛基地一直是解放中卡的重要生产基地。近年来，中卡市场集中度有提升态势，2024 年 CR5 超过 80%。公司中卡市占率近五年呈连续向上态势，2024 年销量达 3.2 万辆，同比增长 53.9%，市占率超过 25%，从 2020 年行业第三跃升为第一。2025 年，市场畅销车 J6L、J6P 等换代车型上市，有望继续为销量提升贡献力量。

图21 2020-2024 年主要企业中卡销量情况



资料来源：中汽协，联储证券研究院

图22 2020-2024 年主要企业中卡市占率情况



资料来源：中汽协，联储证券研究院

2.1.3 轻卡：后来者居上，已形成四大平台、细分市场全覆盖

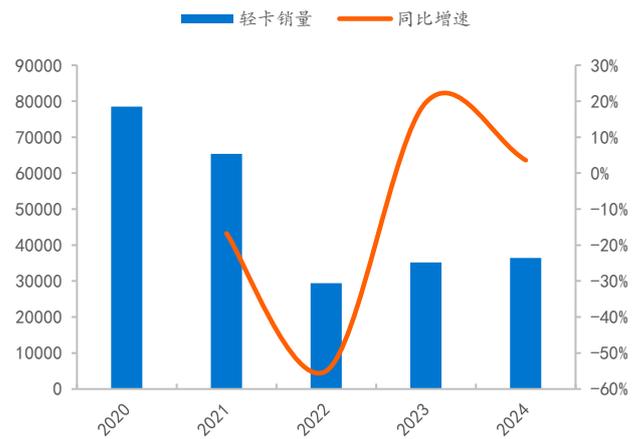
相比传统优势的中重卡，解放轻卡虽起步相对较晚但成长较快。公司于 2012 年才推出首款轻卡“虎 V”，根据方得网数据，上市当年销量即超过两千辆；2014 年，公司轻卡整体销量达到 1.1 万辆，从零开始到突破万辆大关仅用两年时间。凭借强大的研发实力、领先的制造能力，目前轻卡已形成成熟的四大平台，覆盖轴距 2800-5250mm 的各类车型，拥有虎 V、虎 6G、J6F 系列等多款重磅产品，细分市场全覆盖。同时，虎 6G P2 重载版、虎 6G 快充车型，以及领途 P2 氢燃料冷藏车等新能源车型也在近年陆续推出，为用户提供多元化动力系统需求和城配运输需求。2024 年，公司轻卡销量再次进入行业前十，达到 3.65 万辆，同比增长 3.6%。

图23 一汽解放虎 VR 轻载版



资料来源：第一商用车，联储证券研究院

图24 2020-2024 年轻卡销量情况 (辆)



资料来源：2021-2024 年度产销快报，联储证券研究院

2.1.4 微卡：青岛项目已开工建设，2025 年有望实现“0→1”突破

公司在中重卡、轻卡领域已建立优势的基础上，计划进一步拓展微型商用车项目，补全商用车全品类布局。根据公司消息，位于青岛汽车产业新城的微型商用车项目已于 2024 年 3 月开工建设。项目规划年产微型卡车 10 万辆，计划于 2025 年 10 月底启动试生产，投产后将实现传统能源和新能源两大产品平台车型（汽油、NG、纯电、混合动力）的共线生产，重点针对城市配送、末端物流等细分市场，与现有轻卡产品形成差异化竞争。可以预计，未来新项目微卡上市后，将为公司完善产品矩阵、提升市场竞争力贡献重要力量。

图25 青岛汽车产业新城一汽解放微型商用车项目效果图



资料来源：国资委新闻，联储证券研究院

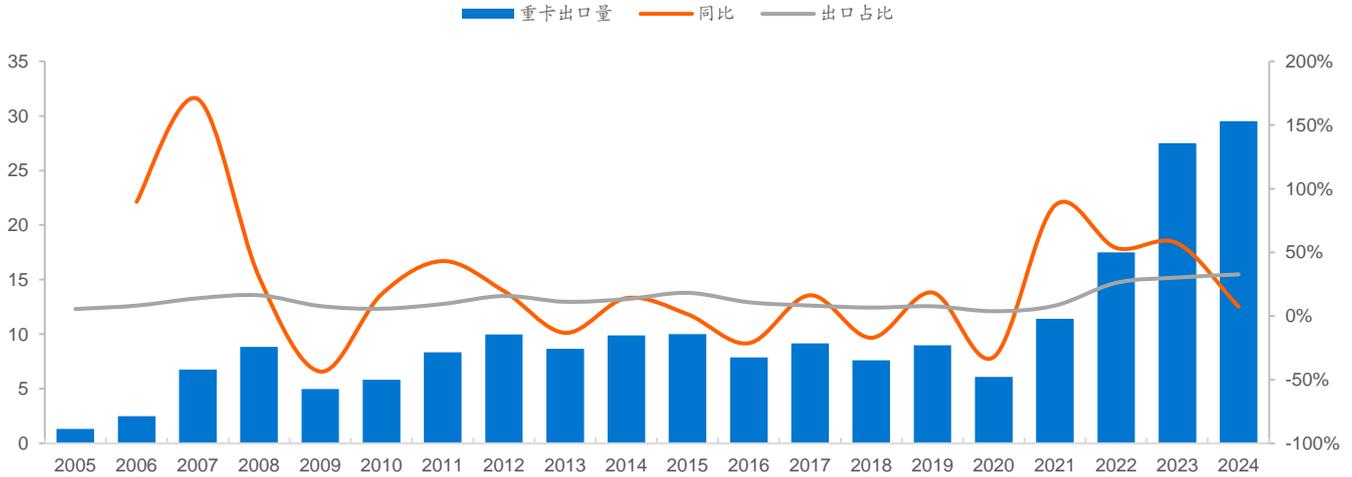
3. 海外市场实现高速增长

3.1 我国重卡出口增长保持乐观，全球各区域仍有较大发展空间

在“一带一路”等国家战略的推动下，商用车出口市场潜力巨大，出口量持续增长。

近年来，我国卡车出口的主要目的地为“一带一路”国家，以及其他亚非拉等新兴市场。特别自 2021 年以来，受益于国内稳定完备的供应链、产品的高性价比，叠加海外市场景气度增加，重卡出口增长迅速。根据中汽协数据，2024 年重卡出口达 29.5 万辆，同比增长 37.2%，占总销量比重达到 32.7%，创历史新高。随着共建“一带一路”倡议的深入实施，以及与我国建立经贸共同体国家的进一步发展，国内企业有望在全球市场上拓展更大份额。

图26 我国重卡出口量及占总销量比重情况（万辆）



资料来源：中汽协，联储证券研究院

我国中重卡在海外市场仍有较大发展空间，未来新能源、智能网联车型有望实现差异化优势。从全球不同区域的商用车市场来看，欧美、日韩市场规模庞大，但由欧美系（57%）和日系（23%）品牌垄断，中系品牌市占率较低，若能提高用户对中系的品牌和技术认可度，长期来看发展空间较大。“一带一路”国家市场中系品牌市占率相对较高约 25%，东南亚和大洋洲市场中系品牌市占率约 8%，未来有望凭借国产车型的极致性价比，通过拓展销售网络、组建 KD 工厂等方式，以及发展新能源/智能网联车型等实现差异化竞争优势。

表4 2023 年全球分地区商用车市场情况

区域	容量 (万辆)	中系占比	产品结构	市场规模 (亿美元)	竞争结构
欧洲	258	1%			
日韩	121	0.3%			
南亚 (印度)	120	0.3%		125.79	欧美系 57%、日系 23%、印系 16%
北美	100	0%			
拉美	95	19%			
西亚北非	34	22%			
东欧中亚	19	49%	皮卡 44%、中重卡 24%、VAN22%	40.08	欧美系 40%、日系 30%、中系 25%
中南非	19	38%			
东南亚	113	8%	皮卡 54%、中重卡 17%、微卡 13%	24.48	日系 74%、欧美系 15%、中系 8%
大洋洲	31	10%			

资料来源：MarkLines，联储证券研究院

3.2 公司加速布局海外市场，全球份额有望不断提升

2024 年公司成立解放国际、收购一汽非洲投资有限公司，海外业务布局全面提速，2025 年计划在多个国家进行本地化布局。目前公司主要出口东南亚、非洲、中东、拉美和东欧等国家和地区，出口产品包括 J7、J6、JH6、虎 V 等多种车型，包括牵引车，自卸车和载货车等。针对不同国家政策，结合当地市场容量、关税政策以及对企业在当地投资等诉求，公司灵活采取贸易类方式、KD 工厂方式、合作模式进行市场拓展。截至 2024 年，公司产品出口全球 80 余个国家，在 40 个国家和地区建立了超百家核心经销商、190 家服务商，海外销量已从 2020 年 0.6 万辆增至 5.7 万辆，CAGR 高达 56.9%。在一汽解放 2025 全球合作伙伴大会上，公司发布了“SPRINT2030”国际化战略，明确了国际化战略目标及实现路径，规划到 2030 年全球销量超过 50 万辆，海外销量达到 18 万辆，占比达 36%。同时，2025 年公司计划在海外多个国家投资进行本地化布局，并建立多个办事处，进一步扩大海外市场覆盖范围，稳扎稳打推进国际化战略。

图27 公司主要出口国家



资料来源：一汽解放，联储证券研究院

图28 公司出口量和主要出口产品（万辆）



资料来源：公司财报，公司官网，联储证券研究院

2024年以来，公司多次斩获千辆级海外大单，2025有望在东南亚和澳洲市场进一步开拓市场。2024年，公司陆续与墨西哥经销商ELAM、肯尼亚合作经销商TAM以及印度尼西亚知名物流集团、代理商、头部基建及矿业企业等签订多个千辆级出口订单，在拉美地区、东南亚大区以及南非市场销量同比增长均超50%。2025年一季度，公司又与澳大利亚经销商签约，有望在澳大利亚市场迈进一步；与印度尼西亚GMM签订2000台订单，继续扩大东南亚市场。此外，公司产品已获得欧盟认证，将继续积极布局欧洲市场，预计公司未来在海外将保持良好的增长态势。

表5 一汽解放海外市场布局及关键事件

时间	国家地区	项目
2025.03	越南	虎VH全驱自卸车型在当地产销累计突破2000辆，成为越南细分市场历史上首个达成该里程碑的单一商用车产品。
2025.03	印度尼西亚	一汽解放与印尼GMM公司合作20周年庆典暨2000台承销协议签约仪式举行。
2025.03	澳大利亚	一汽解放与澳大利亚经销商签约，在澳大利亚市场开拓方面迈出坚实一步，更为实现一汽解放“SPRINT 2030”国际化战略打开新局面。
2024.12	-	一汽解放成立国际公司，发布“SPRINT2030”战略。
2024.08	墨西哥	将在墨西哥西海岸的科利马省建设一座重型卡车装配厂。
2024.07	印度尼西亚	一汽解放在海外市场实现新突破——与印度尼西亚知名物流集团的合作，签署的1200台重卡订单合作备忘录。
2024.07	赞比亚	一汽解放由中国中铁路定制的首批21辆一汽解放JH6牵引车顺利抵达赞比亚。
2024.05	印度尼西亚	一汽解放与中交车辆联名品牌新品亮相北京商用车展；与印度尼西亚代理商、头部基建及矿业企业，签署1500台订单的合作备忘录。
2024.05	肯尼亚	一汽解放与肯尼亚合作经销商TAM公司在内罗毕签订1000辆出口订单。
2024.05	南非	2024年5月解放公司进入南非三十周年庆典在一汽南非库哈工厂成功举办。一汽南非公司1-4月终端销量在与全球知名商用车品牌同台竞技的激烈角逐中脱颖而出，市场份额排名第一。
2024.03	墨西哥	一汽解放与墨西哥经销商ELAM签订1000台出口订单。
2023.08	-	一汽解放海外产品线正式成立。
2023.01	印度尼西亚	150辆一汽解放JH6牵引车完成印度尼西亚订单交付。
2022.08	墨西哥	一汽解放商用车海外营销部墨西哥办事处向墨西哥J&T Express公司交付了60辆虎V轻卡。从2019年开始实现终端销售，到2021年订单破千，仅用三年时间。
2022.08	-	一汽解放J7牵引车成功通过按欧盟整车认证框架技术法规(EU)2018/858实施的WVTA认证，成为中国第一款通过欧盟认证的重型燃油牵引车。
2022.04	南非	一辆解放JH6自动挡牵引车缓缓驶出装配线，标志着一汽在南非生产的第9000辆整车正式下线，成为一汽海外事业和南非公司发展的又一里程碑。
2022.04	蒙古	一汽解放209辆J6P6x4牵引车交车仪式在内蒙古甘其毛都口岸圆满举行。
2018	墨西哥	一汽解放开始进入墨西哥市场，并与当地经销商ELAM深度合作，组建KD生产工厂。
2014	南非	库哈工厂建成投产，是中国一汽首座自营海外工厂。
1996	沙特阿拉伯	解放出口沙特，开设4s店。
1995	南非	建立组装基地。
1992	坦桑尼亚	建立组装厂解放首座海外组装厂坦桑尼亚工厂下线70辆解放。
1986	-	在广交会上成交501辆CA141，实现了真正意义上的出口。
1984	-	成立解放汽车工业进出口公司后，解放开始开展批量出口业务。
1957	约旦	第二届中国出口商品交易会上，约旦商人毕特下单了3台CA10，这是解放牌汽车第一次出口，也是中国制造的汽车首次出口。

资料来源：公司官网，搜狐，新浪，国际在线，联储证券研究院

4. 新能源市场再现龙头本色

4.1 多因素驱动新能源市场增长，2025年新能源重卡渗透率有望达20%

4.1.1 “支持政策+成本降低”驱动新能源卡车应用场景范围扩大

政策引导商用车新能源化趋势提速，新增以旧换新补贴侧重新能源车型。国家“双碳”战略不断深化，中央和各地方政府陆续出台了诸多支持商用车新能源化的政策，大力推

动中重型货车在更大应用范围实现零碳排放，例如代表性的《空气质量持续改善行动计划》、《关于全面推进美丽中国建设的意见》、《交通运输大规模设备更新行动方案》，以及《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》、《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》等。系列政策的发布，一方面规范了传统燃油车辆的排放标准，另一方面也实现了多个下游应用领域，例如铁路场站、民用机场、港口码头、物流园区等对运输车辆需求结构的调整，促进向新能源转型。特别的，2024年7月交通运输部、财政部联合印发的《实施老旧营运货车报废更新的通知》中，进一步明确了老旧货车以旧换新补贴的具体金额，其中对新能源车型相对侧重。例如，用户在报废老旧中重型柴油货车后购买新能源车，最高可获得14万元的单车补贴（报销重型车辆，并购买4轴及以上新能源车型），比购买相应柴油车型的补贴金额高3万元。2025年，补贴政策延续，预计将继续刺激新能源车型销量增长。

表6 新能源卡车的相关支持政策

时间	发布单位及政策名称	主要内容
2024.7.30	交通运输部、财政部，《实施老旧营运货车报废更新的通知》	支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新一批高标准低排放货车。对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴。
2024.6.4	工业和信息化部、财政部、税务总局，《关于调整享受车船税优惠的节能新能源汽车产品技术要求的公告》	对节能乘用车、轻型商用车、重型商用车综合工况燃料消耗量限值标准进行更新（半挂牵引车、小总质量货车优惠范围放宽）
2024.5.23	国务院，《2024-2025年节能降碳行动方案》	推进交通运输装备低碳转型，加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024.1.19	生态环境部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、交通运输部，《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》	重点区域企业原燃料清洁运输比例达不到80%的部分采用新能源汽车替代（2025年底前新能源汽车替代比例不低于60%），其他原燃料运输全部采用新能源或国六排放标准车辆。产品运输优先采用清洁运输方式，汽车运输全部采用新能源或国六排放标准车辆。厂内使用新能源运输车辆（2025年底前可采用国六排放标准车辆）。
2024.1.19	生态环境部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、交通运输部，《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》	重点区域企业清洁运输比例达不到80%的部分采用新能源汽车替代（2025年底前新能源汽车替代比例不低于60%），其他运输部分全部采用新能源或国六排放标准车辆。厂内使用新能源运输车辆（2025年底前可采用国六排放标准车辆）。
2023.4.7	国家财政部，《关于修改节能减排补助资金管理暂行办法的通知》	燃料电池汽车示范纳入财政部全国节能减排补助资金专项。
2022.7.7	工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部，《关于印发工业领域碳达峰实施方案的通知》	开展电动重卡、氢燃料电池汽车研发及示范应用。加快充电桩建设及换电模式创新，构建便利高校适度超前的充电网络体系。到2030年，新增新能源、清洁能源的交通工具比例达到40%，乘用车和商用车新车二氧化碳排放强度分别比2020年下降25%和20%以上。

资料来源：各政府部门网站，联储证券研究院

图29 以旧换新补贴标准侧重新能源车型

补贴标准					
提前报废老旧营运柴油货车补贴标准					
车辆类型	提前报废时间	补贴标准	车辆类型	提前报废时间	补贴标准
中型	满1年(含)不足2年	1.0万元/辆	重型	满1年(含)不足2年	1.2万元/辆
	满2年(含)不足4年	1.8万元/辆		满2年(含)不足4年	3.5万元/辆
	满4年(含)以上	2.5万元/辆		满4年(含)以上	4.5万元/辆
提前报废老旧营运货车，并新购营运货车补贴标准					
▶ 报废并新购国六排放标准营运柴油货车 补贴=提前报废老旧营运柴油货车补贴 +新购国六排放标准营运柴油货车补贴			新购营运货车补贴标准 万元/辆		
			车辆类型	国六	新能源
			中型	2.5	3.5
			2轴	4.0	7.0
			重型	3轴	5.5
			4轴及以上	6.5	9.5
▶ 报废并新购新能源货车补贴=提前报废 老旧营运柴油货车补贴+新购新能源营 运货车补贴					
仅新购新能源城市冷链配送货车补贴标准为3.5万元/辆					

资料来源：《老旧营运货车报废更新补贴标准》，联储证券研究院

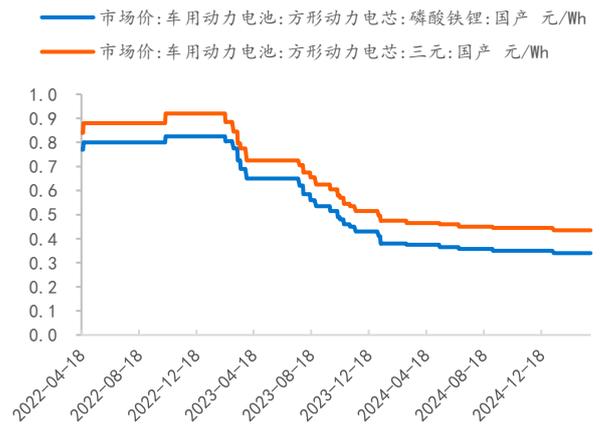
动力电池成本降低，新能源车型降价降低购入门槛，促使下游行业对新能源车型的需求明显增多，实现正向循环。根据同花顺数据，2025年3月，碳酸锂和动力电池电芯的市场价格从2022年的高位已实现大幅降低。以99.5%电池级碳酸锂和磷酸铁锂方型动力电池为例，3月31日价格分别为74000元/吨和0.34元/Wh，相较2022年最高点分别降低87%和63%。电池成本的降低，叠加当前市场新旧势力的价格比拼，使得同级别新能源车型的终端售价已从2022年的70万元左右降至目前的50万元左右，大幅降低了用户的一次购入成本。目前，纯电动车型（换电+充电）在中短途货运场景例如大宗运输、港口运输、工程运输、区域支线运输等的应用范围愈发扩大。

图30 碳酸锂价格走势



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图31 动力电池电芯价格走势

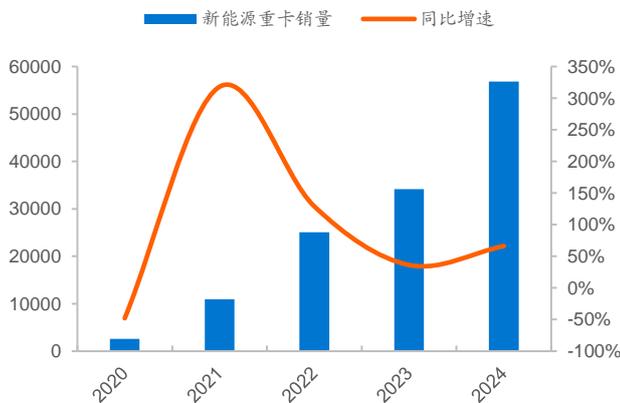


资料来源: iFinD, 联储证券研究院

4.1.2 新能源重卡销量近五年 CAGR 达 85%，2025 年渗透率或增至 20%

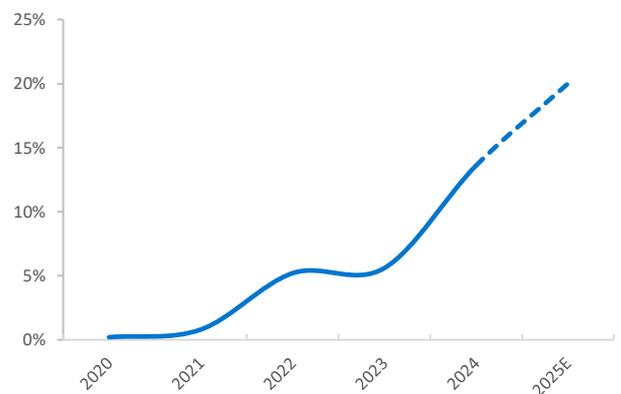
相比新能源乘用车，当前新能源重卡渗透率相对较低，但呈现快速提升态势。根据第一商用车网数据，2024年国内新能源重卡销量规模和渗透率均创历史新高，销量达到5.68万辆，同比增长66.18%，近五年CAGR高达85%，渗透率从2020年0.20%快速提升至13.61%，2025年或有希望继续增长至20%。

图32 2020-2024 年新能源重卡销量和同比增速 (辆)



资料来源: 第一商用车网, 联储证券研究院

图33 2020-2024 年新能源重卡渗透率



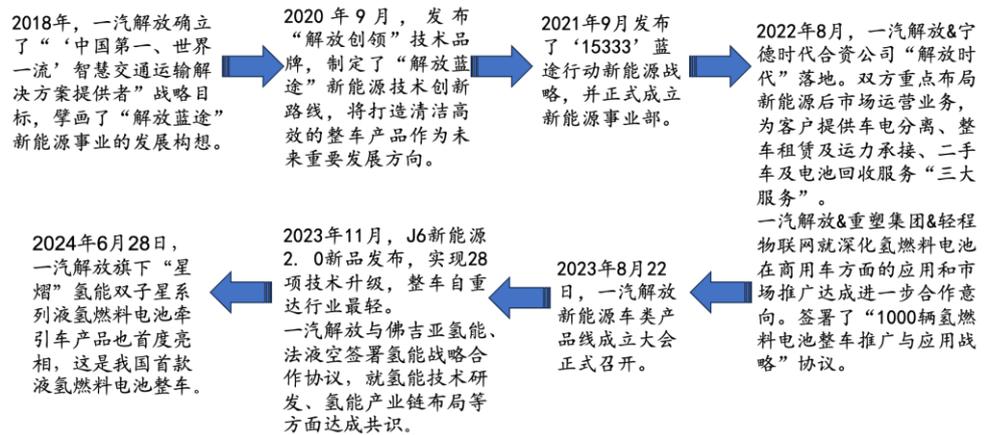
资料来源: 第一商用车网, 联储证券研究院

4.2 公司积极布局新能源战略，市占率快速提升至行业前三

4.2.1 积极布局新能源战略，车型矩阵覆盖完整技术路线

公司积极贯彻国家“双碳”战略，向“绿色智能交通运输解决方案提供者”转型。2018年，公司确立了“解放蓝途”新能源事业的发展构想，并指定了新能源技术创新路线。2021年9月，公司正式发布“15333”新能源战略，即“蓝途行动”，并正式成立新能源事业部，全面布局纯电动、混合动力、燃料电池三大技术路线。按照公司战略规划，2025年预计销售新能源整车12万辆，占总销量的20%，收入达到500亿元；2035年预计销售新能源整车50万辆，占总销量的70%，收入超过2500亿元。同时，公司与宁德时代、重塑集团、弗吉亚氢能等行业龙头公司，合作布局动力电池、电池回收和氢燃料电池等方面技术，目前已在氢能、换电等多个领域已取得重大技术突破。

图34 新能源产业相关业务及布局



资料来源：公司官网，中国一汽，第一商用车网，联储证券研究院

表7 一汽解放“15333”新能源战略

名称	含义	具体内容
“1”	代表1个愿景，即致力于成为E时代全球商用车技术引领者、标准制定者、价值创造者，为广大客户提供“中国第一、世界一流”的新能源智慧交通运输解决方案	到2025年，实现销售新能源整车12万辆，占总销量的20%，收入达到500亿元； 到2030年，实现销售新能源整车32万辆，占总销量的50%，收入达到1500亿元； 到2035年，实现销售新能源整车50万辆，占总销量的70%，收入超过2500亿元。
“5”	代表重、中、轻、微、客5大整车产品平台	涵盖牵引、载货、自卸、专用、客车五大品系，全面覆盖长途运输、短驳倒运、城建渣土、混凝土搅拌、城市环卫、城市物流、城市公交等应用场景；通过“传统车电动化”、“核心总成数智化”、“整车平台专属化”三步走，实现新能源整车产品力“中国第一、世界一流”；已完成J7、JH6、J6L、J6F、等重、中、轻、微、客全系列141款新能源产品投放，成功实现“传统车电动化”；正式启用蓝色“解放”和星空“鹰标”专属标识，让客户更加直观感知“活力、创新、环保”的解放新能源品牌形象。到2025年前，实现新能源“核心总成数智化”；到2030年前，实现新能源“整车平台专属化”。 在纯电动技术方面，聚焦纯电E智慧动力域、智能线控底盘、高压超级快充、敏捷智能换电、智能移动储能五大方向，2025年前率先实现全谱系重型超集电驱桥、智能电动化线控底盘等关键核心技术的产品化应用，2030年前实现先进超集轮毂电机、全固态电池等关键核心技术全球领先； 在混合动力技术方面，聚焦混动H智慧动力域、智慧能量管理两大方向，2025年前实现轻型双电机构型、重型P2构型等关键核心技术中国第一，2030年前实现专用混动发动机、DHT混动变速器等关键核心技术全球领先； 在燃料电池技术方面，聚焦燃电F智慧动力域、便捷高密安全储氢两大方向，2025年在国内率先投产200kW大功率集成式电堆及70MPa高压储氢等关键核心技术的产品化应用，2030年前实现膜电极、双极板全自主制备等关键核心技术全球领先。
第一个“3”	代表纯电动、混合动力、燃料电池3条技术路线	在研发布局方面，“十四五”期间，打造以长春为本部的“四国九地”全球化新能源创新基地，凝聚全球智慧，快速实现新能源关键核心技术突破；全面系统再造IPD研发业务流程，强化新能源产品线研发组织，做强研发体系能力，在新能源研发与科技创新上，率先迈入全球领先行列。 在产能布局方面，“十四五”期间，造以“零碳工厂”为标准，以氢能产业集群为特色的燃料电池整车与系统专属基地；倾力打造以风、光绿色能源为特色的纯电动整车与动力电池专属基地；逐步构筑起覆盖东北、华北、华东、华南、西部等全国重点市场的新能源资源群。 在生态布局方面，全面启动哥伦布智慧物流开放计划四条航线中的“B航线”，融合发展能源与汽车两大产业链，聚力创新，倾力打造可持续、正循环、“共创、共赢、共享”的新能源生态圈；携手合作伙伴，建设兼收并蓄、包容开放的车路云深度融合ICT互联生态平台、数智化运营服务平台，共同推动新能源行业可持续、高质量发展。
第二个“3”	代表在研发、产能、生态领域3大布局	
第三个“3”	代表3项新能源专属服务：精准识别客户“选、购、用、管、修、换”全生命周期关键痛点，创新商业模式，设计并提供车电分离、整车租赁及运力承接、二手车及电池回收三大专属服务	车电分离专属服务方面，为客户提供无电池底盘、电池租赁、充换电建设与运营等服务； 整车租赁及运力承接专属服务方面，围绕“用车”端，为客户提供整车租赁、运力承接等服务； 二手车及电池回收专属服务方面，围绕“后市场”端，为客户提供二手车回购、电池回收等服务。

资料来源：公司官网，联储证券研究院

公司积极投入研发，已开发完整技术路线的新能源车型，应用场景覆盖钢铁园区、冷链物流、港口、工业园区等多个细分市场。公司近年来加快新车型开发验证，推出70余款产品丰富中重型产品组合。例如，**纯电车型**：JH6和J6P牵引车、自卸车、专用车，J6L载货、专用车，领途载货和客运公交；**混动车型**：HEV J6P自卸车、牵引车；**插电式混合动力车型**：领途、虎V（两款轻卡）；**氢能**：拥有“氢燃料电池”和“氢气发动机”两种技术路线，“氢燃料电池”产品包括JH6、J6P牵引车、J6P自卸车、J6L载货车、专用车、领途载货车、客运公交等，“氢内燃机”产品包括H2-ICE氢内燃机J6V牵引车等。2024年6月，解放蓝途“星熠”氢气发动机牵引车和解放蓝途“星熠”液氢电牵引车产品正式发布，分别聚焦副产氢产量大的煤厂、钢厂等中短途运输场景和主干干线运输物流市场，实现了两种氢能技术路线的再次重大突破。

图35 公司新能源市场重点产品

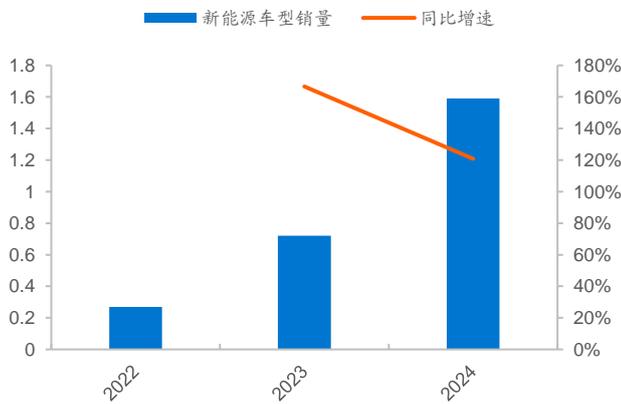


资料来源：公司官网，联储证券研究院

4.2.2 新能源车型销量实现翻倍增长，2025 年市占率有望进一步提升

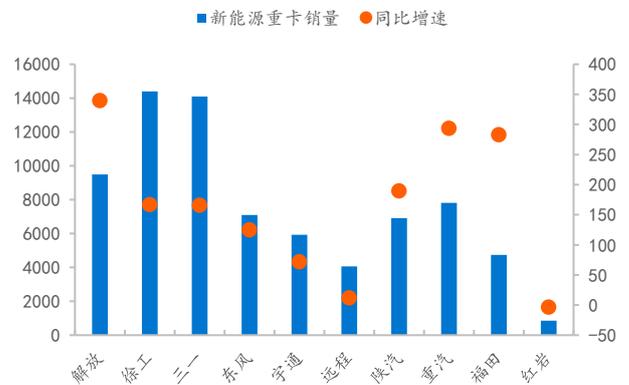
公司新能源车型销量连续实现翻倍增长。针对新能源市场，公司聚焦重点场景、重点区域、重点客户，实行全员营销，销量连续两年实现翻倍增长。根据公司年报，2023 年新能源车型（包括中重卡、轻卡等车型）销量为 0.72 万辆，同比增长 166.67%；2024 年销量达到 1.59 万辆，同比增长 120.8%。

图36 公司新能源车型销量趋势（万辆）



资料来源：公司年报，联储证券研究院

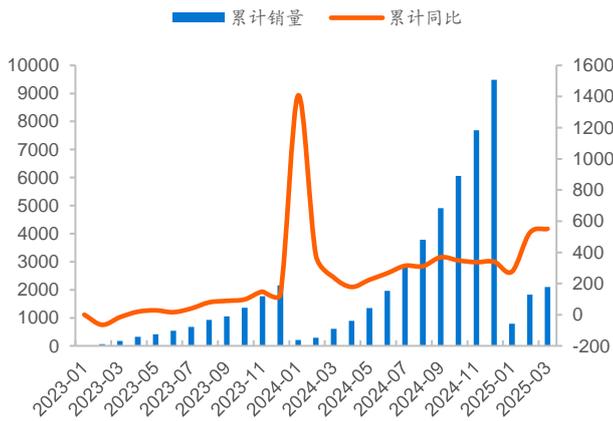
图37 2024 年国内新能源重卡市场主要企业销量情况（辆，%）



资料来源：第一商用车网，联储证券研究院

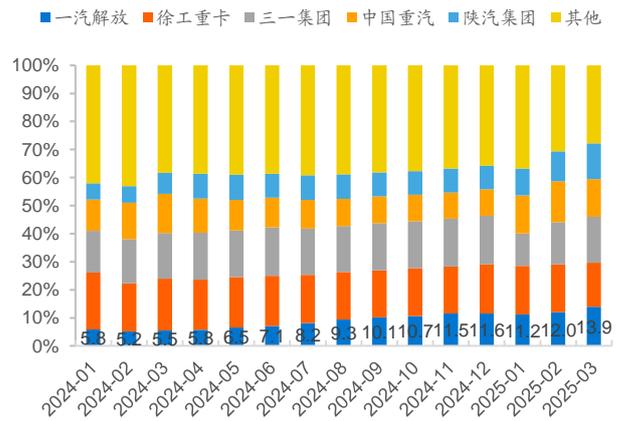
2024 年以来公司在国内新能源重卡市场排名提升较快，2025 年市占率有望进一步提高。以价值量较高的新能源重卡为例，2024 年公司销量逐月提升，市占率排名逐月提高，由 2024 年 1 月的 5.82% 提升到全年的 11.6%，行业排名从第 8 提升至第 3。2024 年全年，公司新能源重卡累计销量达到 9490 辆，同比增长 340%，增速高于行业其他公司。2025 年一季度，公司累计销量达到 3923 辆，同比增长 551%，市占率进一步提高至 12.95%。随着公司新车型持续投入市场，市占率有望延续提升态势。

图38 2024 年以来公司新能源重卡累计销量 (辆, %)



资料来源：第一商用车网，联储证券研究院

图39 2024 年以来新能源重卡市场主要企业市占率情况(累计)



资料来源：第一商用车网，联储证券研究院

5. 智能网联技术多场景布局领先行业

5.1 智能网联技术可降低运营成本提高安全系数，示范项目有望继续落地

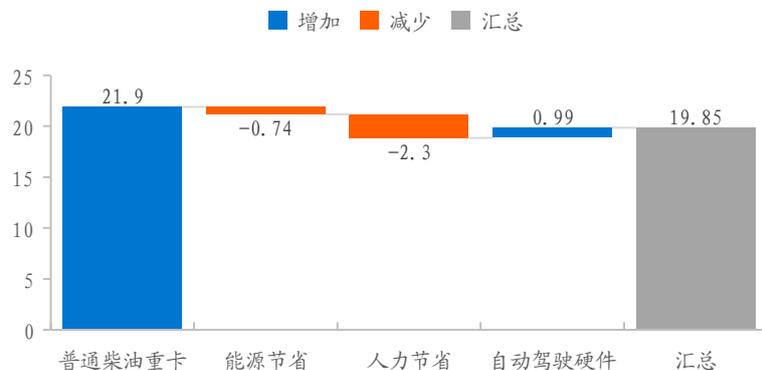
智能网联技术应用在商用车中可以降低运营成本，提高行驶安全性。与乘用车相比，商用车在智能驾驶技术应用方面有更迫切的需求，例如运输行业目前面临着司机短缺、人力成本上涨、交通事故等诸多痛点。智能驾驶系统通过人工智能和机器学习，不断改进决策能力，在长途物流中或可减少驾驶员数量（例如三个变两个），降低人力成本，实现车辆TCO降低；能够学习“老司机”驾驶经验，降低行驶油耗。此外，智能驾驶系统可以减少因人类驾驶员的疲劳、分心等危险驾驶行为，并结合“车路云”网联技术，提前、及时传递车、路、货等各方面信息，提升运输安全系数。据亿欧智库测算，以L3级自动驾驶重卡为例，相比普通重卡每单位周转量总拥有成本可降低9.35%。

表8 典型重卡年度TCO构成(万元/年)

成本构成	购置成本	人力成本	油耗成本	路桥费用	其他	合计
年度成本	12	25	35	35	13	120
占比	10%	21%	29%	29%	11%	100%

资料来源：赢彻科技，联储证券研究院

图40 普通重卡和L3自动驾驶重卡每单位周转量的总拥有成本比较(元/百公里)



资料来源：亿欧智库，联储证券研究院

为支持和鼓励商用车智能网联技术在多场景的加快应用，系列支持政策和示范项目陆续落地。2022年以来，国家针对智能网联商用车发展颁布多项支持政策，例如《交通运输智慧物流标准体系建设指南》、《关于印发自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）的通知》等，对物流、矿山、公路货运等重点领域，强化智能网联商用车的资金支持和发展规划。同时，各地政府也相继开放政策，针对场景落地积极开展相关试点，例如京津冀开通自动驾驶干线物流货运场景试点，北京智能网联汽车政策先行区开放智能网联重型卡车编队测试等。2025年，更多支持政策和示范项目有望继续落地。

表9 智能网联商用车相关支持政策（不完全统计）

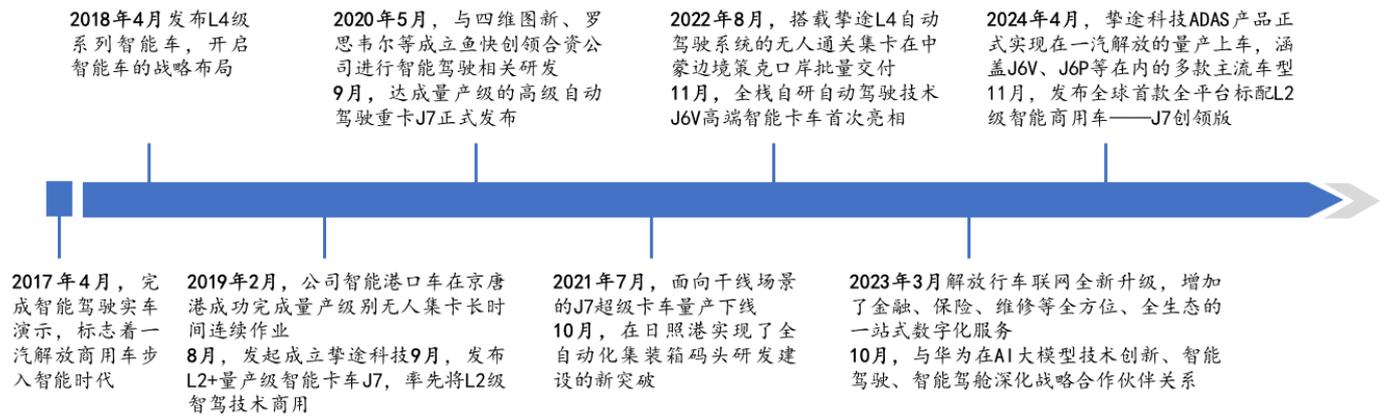
时间	发布单位及政策名称	主要内容
2024.4	交通运输部，《第二批智能交通先导应用试点（自动驾驶和智能建造方向）清单》	自动驾驶方向共计 18 个项目，涵盖矿山货运、编队行驶、寒带货运、无人配送、自动驾驶乘用车、自动驾驶公交车多类型场景项目。
2024.1	国家数据局、交通运输部等 17 部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》	在“数据要素×交通运输”方面提出推进智能网联汽车创新发展、支持自动驾驶汽车商业化运营试点等举措。
2023.11	交通运输部办公厅，《关于印发自动驾驶汽车运输安全服务指南（试行）的通知》	对于自动驾驶汽车、客运汽车的道路旅客运输经营进行了规范，从事城市公共汽电车客运、道路旅客运输经营的自动驾驶汽车应随车配备 1 名驾驶员或运行安全保障人员在指定的区域运营时可使用远程安全员，远程安全员人车比不得低于 1:3。
2023.11	工业和信息化部等四部委，《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	促进智能网联汽车推广应用，提升智能网联汽车产品性能和安全运行水平，遴选具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品（以下简称智能网联汽车产品），开展准入试点；对取得准入的智能网联汽车产品，在限定区域内开展上路通行试点，车辆用于运输经营的需满足交通运输部主管部门运营资质和运营管理要求。
2023.9	交通运输部，《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》（JTG/T 2430—2023）	《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》（JTG/T 2430—2023），作为公路工程推荐性行业标准，2023 年 12 月 1 日起施行。
2023.8	国家矿山安全监察局，《矿山智能化标准体系框架》	专门在露天生产部分设置了独立的无人驾驶板块，除了基础的通用技术要求外，还从车辆性能、测试评估、车载传感器与环境感知、地图采集与制作、驾驶规划与控制、道路设计与设施、协同作业、智能调度与监控、安全管理与应急保障等方面进行了完整细致的标准规划。
2022.10	国务院，《交通运输智慧物流标准体系建设指南》	到 2025 年建成交通运输智慧物流标准体系，持续提升智慧物流标准水平，为加快建设交通强国提供高质量标准供给。

资料来源：各政府部门网站，联储证券研究院

5.2 公司有望实现多场景加速落地，“数据+AI”云平台助力智能网联转型

公司积极布局智能驾驶战略，2025 年有望加速多场景商业化落地。公司是智能驾驶卡车领域起步最早的企业之一，目前采取技术自研和合作开发相结合的方式布局智能驾驶技术。2017 年，公司完成了行业第一次智能驾驶实车演示。2019 年，公司发起成立挚途科技，致力于为客户提供智慧物流完整解决方案。2020 年开始，公司陆续与四维图新、主线科技、华为等公司建立合作伙伴关系，共同开发智能驾驶技术。2024 年，公司成立了智能车产品线，聚焦高速干线、低速港口和厂区场景，开发高速干线 L2++ 级和低速 L4 级智能车产品。期间，公司取得多项突破，智能驾驶技术产品从早期的产品测试运营走向商业化落地，多个产品例如 L2+ 级智能卡车 J7、L2 级 J6V+ 和 J6V、L4 级 J6L 洒水车、标配 L2 级 J7 创领版等，在港口、环卫、口岸、矿山等场景陆续实现应用。2025 年，公司多个智能驾驶新产品将继续落地，例如公司与华为合作的 L4 级智能驾驶产品有望实现商业化应用，“挚途” L5 级自动驾驶产品有望完成开发。

图41 公司智能驾驶领域关键事件



资料来源：公司官网，中国一汽，朝闻天下，联储证券研究院

图42 公司智能驾驶技术在多个不同场景的应用



资料来源：一汽解放，亿欧智库，腾讯，联储证券研究院

公司自主研发“车联网大数据云脑平台”，通过“数据+AI”驱动推动行业向智能化、低碳化转型。公司自主研发了“商用车车联网大数据云脑平台”，在2024“数据要素x”大赛中斩获“商业价值奖”，也是全国唯一一家入围并获奖的主机厂。云平台可利用车联网海量数据资源，通过大数据、AI等技术手段，突破数据采集、数据平台、数据安全、算法模型关键技术，面向用户推出解放行APP、车队管理、安全管家、智能诊修、智能锁车等网联数字化产品，解决交通运输行业安全风险高、运输效率低、成本费用高等系列问题。同时，云平台跨界合作推出车联网数据与场景融合的ETC、保险、加油等生态服务产品，可智能化提升运输安全性、运输效率，有效降低TCO和碳排放量。根据公司消息，截至2024年10月云平台已服务车辆超185万辆，服务用户超245万人，创造营收182亿元。

图43 一汽解放“车联网大数据云脑平台”



资料来源：一汽解放，联储证券研究院

6. 盈利预测&投资建议

2025年，以旧换新政策延续2024年补贴力度，并新增了针对国四及以下排放标准的营运货车的报废更新补贴（2024年为国三及以下排放标准），同时将天然气车型纳入补贴范围，政策力度显著增强，预计将带来报废和更新市场的稳定增长。并且，2025年预计国家将出台多个拉动内需政策，会进一步带来商用车市场增量需求。“解放”品牌历史悠久，品牌力、竞争力领先行业。同时，公司较早布局新能源、智能网联技术，已在多个应用场景落地，未来有望实现差异化竞争优势，从而进一步提升国内市场的市场份额。再次，公司在“一带一路”沿线国家布局较早、覆盖广，在如此较好的基础上进行本地化布局，有助于全球市场份额的不断提升。

营业收入：公司作为民族历史品牌、国内龙头企业，未来加速布局全球市场，随着新能源产品和智能网联产品的快速发展，整体业务将保持稳健增长。预计2025-2027年实现营业收入642.78亿元、713.22亿元、783.59亿元，对应增速+9.7%、+11.0%、+9.9%。

毛利率：公司作为行业龙头，部分销量产品能够掌握定价权，且随着需求和销量上涨，产品结构优化，海外市场销量增加，规模化效应释放，技术降本等，预计毛利率将逐渐提升。预计2025-2027年公司实现毛利率6.6%、6.9%、7.2%。

费用率：公司计划持续开展降本减费，未来三年三费或持续降低。预计2025-2027年1)销售费用率：预计2025-2027年销售费用率2.12%、2.10%、2.18%；2)管理费用率：预计2025-2027年管理费用率3.00%、2.95%、2.90%；3)研发费用率：预计2025-2027年研发费用率4.10%、4.10%、4.10%。

表10 一汽解放 2025-2027 年盈利预测 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	64,325	58,581	64,278	71,322	78,359
YoY	67.8%	-8.9%	9.7%	11.0%	9.9%
商用车	59,103	54,019	59,272	65,768	72,257
YoY	74.1%	-8.6%	9.7%	11.0%	9.9%
备品及其他	5,221	4,562	5,005	5,554	6,102
YoY	89.2%	-12.6%	9.7%	11.0%	9.9%
毛利率	7.7%	6.3%	6.6%	6.9%	7.2%
商用车	6.9%	5.2%	5.5%	5.8%	6.0%
备品及其他	16.3%	19.0%	20.0%	20.5%	21.0%
费用率	9.40%	9.32%	9.22%	9.15%	9.08%
销售费用率	1.72%	2.17%	2.12%	2.10%	2.08%
管理费用率	3.04%	3.04%	3.00%	2.95%	2.90%
研发费用率	4.64%	4.11%	4.10%	4.10%	4.10%
净利润	806	622	733	1,168	1,457
YoY	119.4%	-22.8%	17.7%	59.3%	24.8%
EPS (元)	0.16	0.13	0.15	0.24	0.30

资料来源: Wind, 联储证券研究院预测

我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.33 亿元、11.68 亿元、14.57 亿元，对应增速+17.7%、+59.3%、+24.8%，对应 EPS 分别为 0.15 元、0.24 元、0.30 元。鉴于公司经营稳健、注重研发、产品矩阵丰富、多细分场景地位领先，并已积极开展三年质量攻坚行动，持续开展降本减费，我们看好公司中短期盈利能力的持续提升，并看好长期新能源、智能网联产品多场景布局带来的市场规模和业绩弹性提升。**首次覆盖，给予“增持”评级。**

表11 可比公司比较

证券代码	公司简称	收盘价/元	市值/亿元	归母净利润			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000951.SZ	中国重汽	17.91	210.4	1,774.85	2,099.57	2,487.13	12.47	10.54	8.90
600166.SH	福田汽车	2.38	188.4	1,331.00	1,768.25	-	14.16	10.66	-
000550.SZ	江铃汽车	19.40	167.5	2,016.27	2,374.57	-	8.21	6.97	-
000800.SZ	一汽解放	7.59	373.6	732.83	1,167.68	1,457.24	50.98	32.00	25.64

资料来源: Wind, 联储证券研究院 (数据日期截至 2025 年 4 月 16 日, 中国重汽、福田汽车、江铃汽车盈利预测数据来自 Wind 一致预期)

风险提示

宏观经济复苏不及预期。宏观经济直接影响行业的周期性需求。若经济复苏乏力，货运需求低迷、运价持续低位，叠加房地产投资放缓、新基建项目开工延迟等问题，可能导致需求萎缩。

政策落地不及预期。政策调整与执行力度可能对行业产生不确定性。例如，新能源补贴退坡、排放标准升级、以旧换新政策的实施节奏若不及预期，将削弱刺激效果。此外，地方政策差异化 (如环保限行、路权分配) 可能导致市场波动，增加企业合规成本。

市场竞争加剧。行业集中度提升与价格战风险并存。头部企业通过技术、服务、金融方案构建竞争壁垒，中小企业生存空间被压缩。新能源转型加速后，传统车企与新势力争夺市场份额，可能引发价格战与利润压缩。

原材料价格大幅波动。大宗商品 (钢材、铝材等) 价格波动直接影响主机厂成本。若原材料价格持续上涨，将导致采购成本增加，而整车调价空间有限，会进一步挤压企业利润空间。

技术路线变革风险。新能源与智能化技术路线的不确定性带来挑战。电池技术迭代（如固态电池）、自动驾驶技术应用（L4 级商业化）需要巨额投入，若技术路径选择失误或市场接受度不足，将导致企业竞争力下降。另外，传统燃油车企向新能源转型的节奏把控也需平衡短期成本与长期收益。

地缘政治与海外政策风险。海外市场拓展面临地缘冲突与贸易壁垒的双重压力。例如，海外各国对我国的关税政策调整、俄罗斯报废税政策调整等，可能限制我国出口增长。此外，目标市场对本土化生产的强制要求也可能增加企业海外投资风险。

财务报表分析和预测表

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	44,328	50,335	53,916	58,494	66,563	
货币资金	23,546	19,853	27,901	28,933	32,011	
应收及预付	3,079	7,199	4,759	5,821	7,274	
存货	10,057	10,117	10,695	11,790	13,131	
其他流动资产	7,647	13,166	10,560	11,948	14,146	
非流动资产	23,758	22,414	21,719	21,122	20,059	
长期股权投资	5,470	1,176	1,176	1,176	1,176	
固定资产	11,481	11,198	10,941	10,646	9,867	
在建工程	816	688	596	503	398	
无形资产	2,457	2,337	2,054	1,887	1,707	
其他长期资产	3,535	7,014	6,952	6,910	6,910	
资产总计	68,086	72,749	75,635	79,616	86,622	
流动负债	38,056	41,081	43,521	46,796	52,921	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付及预收	29,488	32,618	32,731	36,270	40,988	
其他流动负债	8,568	8,464	10,790	10,526	11,933	
非流动负债	4,982	5,073	5,073	5,073	5,073	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	4,982	5,073	5,073	5,073	5,073	
负债合计	43,038	46,155	48,594	51,869	57,994	
股本	4,636	4,922	4,922	4,922	4,922	
资本公积	10,717	11,961	11,961	11,961	11,961	
留存收益	9,342	9,260	9,706	10,412	11,293	
归属母公司股东权益	24,802	26,318	26,764	27,470	28,351	
少数股东权益	245	277	277	277	277	
负债和股东权益	68,086	72,749	75,635	79,616	86,622	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	64,325	58,581	64,278	71,322	78,359	
营业成本	59,401	54,908	60,016	66,517	72,990	
营业税金及附加	264	220	244	271	298	
销售费用	1,104	1,273	1,363	1,498	1,630	
管理费用	1,956	1,781	1,928	2,104	2,272	
研发费用	2,982	2,409	2,635	2,924	3,213	
财务费用	-933	-806	-397	-558	-579	
资产减值损失	-192	-353	18	8	9	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	282	630	457	499	549	
营业利润	351	253	267	500	661	
营业外收支	170	73	123	122	106	
利润总额	521	326	391	622	767	
所得税	-307	-333	-342	-545	-691	
净利润	828	659	733	1,168	1,457	
少数股东损益	22	37	0	0	0	
归属母公司净利润	806	622	733	1,168	1,457	
EBITDA	857	859	2,312	2,549	2,785	
EPS (元)	0.16	0.13	0.15	0.24	0.30	

资料来源: Wind, 联储证券研究院

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 04 月 16 日

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	4,090	-5,850	9,295	2,681	4,446	
净利润	828	659	733	1,168	1,457	
折旧摊销	1,908	2,038	2,319	2,484	2,597	
营运资金变动	2,532	-7,158	6,906	-270	1,134	
其它	-1,179	-1,390	-663	-701	-742	
投资活动现金流	-2,394	960	-961	-1,186	-792	
资本支出	-2,146	-1,346	-1,417	-1,686	-1,340	
投资变动	-529	4,131	0	0	0	
其他	282	-1,825	457	499	549	
筹资活动现金流	-13	1,170	-290	-462	-576	
银行借款	0	0	0	0	0	
股权融资	0	2,000	0	0	0	
其他	-13	-830	-290	-462	-576	
现金净增加额	1,680	-3,718	8,048	1,033	3,078	
期初现金余额	21,429	23,109	19,391	27,439	28,472	
期末现金余额	23,109	19,391	27,439	28,472	31,549	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	67.8%	-8.9%	9.7%	11.0%	9.9%
营业利润增长	536.7%	-27.8%	5.5%	87.2%	32.1%
归母净利润增长	119.4%	-22.8%	17.7%	59.3%	24.8%
获利能力					
毛利率	7.7%	6.3%	6.6%	6.7%	6.9%
净利率	1.3%	1.1%	1.1%	1.6%	1.9%
ROE	3.3%	2.4%	2.7%	4.3%	5.1%
ROIC	-6.6%	-8.9%	0.0%	0.4%	1.2%
偿债能力					
资产负债率	63.2%	63.4%	64.2%	65.1%	67.0%
净负债比率	-93.3%	-74.4%	-103.0%	-104.1%	-111.6%
流动比率	1.16	1.23	1.24	1.25	1.26
速动比率	0.84	0.93	0.93	0.95	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.83	0.87	0.92	0.94
应收账款周转率	40.08	12.45	11.78	15.84	13.32
存货周转率	7.23	5.44	5.77	5.92	5.86
每股指标 (元)					
每股收益	0.16	0.13	0.15	0.24	0.30
每股经营现金流	0.83	-1.19	1.89	0.54	0.90
每股净资产	5.04	5.35	5.44	5.58	5.76
估值比率					
P/E	46.35	60.02	50.98	32.00	25.64
P/B	1.51	1.42	1.40	1.36	1.32
EV/EBITDA	18.71	23.95	4.12	3.33	1.94

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000