

一汽解放 (000800)

2025 年一季报点评: Q1 业绩承压, 静待需求回暖

买入 (维持)

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书: S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	64,325	58,581	67,368	74,105	81,516
同比 (%)	67.81	(8.93)	15.00	10.00	10.00
归母净利润 (百万元)	806.10	622.43	722.01	1,022.17	1,307.58
同比 (%)	119.38	(22.78)	16.00	41.57	27.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.13	0.15	0.21	0.27
P/E (现价&最新摊薄)	43.97	56.94	49.09	34.67	27.10

投资要点

■ **业绩概要:** 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 实现营收 143.4 亿元, 同环比分别-24.6%/+6.7%, 归母净利润 0.29 亿元, 同环比-83.4%, 扣非后归母净利润-2.2 亿元, 24Q1/24Q4 分别为 1.04 亿/-6.36 亿。

■ **中重卡销量环比回升, 估算单车收入同环比下滑。** 25Q1 公司总销量 7.5 万辆, 同环比分别-4.3%/+26.6%; 其中 25Q1 中重卡销量 6.2 万辆, 同环比分别-6.35/+11.0%, 占总销量比的 82.4%。估算单车收入 23.2 万元, 同环比分别-19.6%/-3.9%, 估算单车净利润 0.05 万元, 同环比分别为-82.3%/-89.9%, 扣非单车净利润 0.4 万元。

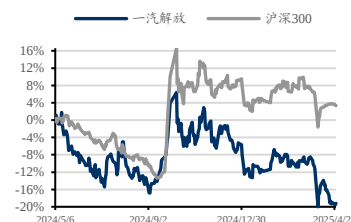
■ **毛利率同环比下滑, 费用率环比压降。** 25Q1 公司毛利率为 3.8%, 同环比分别-1.6/-1.0pct。25Q1 公司期间费用率 5.5%, 同环比分别+0.4/-2.9pct, 其中销售/管理/研发费用率分别 1.5%/2.3%/ 2.8%, 同比分别+0.3/+0.3/-0.04pct, 环比分别+1.0/-2.5/-2.2pct, 25Q1 财务费用为-1.6 亿元, 财务费用率为-1.1%。

■ **以旧换新驱动行业向上, 重卡龙头率先受益。** 3 月 18 日, 三部委发布老旧营运货车报废更新通知, 将政策扩围至天然气车及国四及以下车型, 我们看好国四政策拉动下今年内销总量增长, 全年内销有望达 70 万辆及以上, 同比+16%及以上。公司作为重卡龙头具备规模效应, 且降本增效持续推行, 上行周期利润弹性可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑国内价格竞争激烈, 且出口俄罗斯面临下行风险, 我们下调 2025~2026 年归母净利润预测至 7.2/10.2 亿元 (原 15.99/24.14 亿元), 给予 2027 年归母净利润预测 13.1 亿元, 对应 2025~2027 年 EPS 分别为 0.15/0.21/0.27 元, 对应 PE 分别为 49.1/34.7/27.1 倍, 考虑当前公司潜在业绩弹性, 行业处于复苏阶段, 且当前 PB 估值仅 1.34 倍, 估值处于历史低位, 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)	7.20
一年最低/最高价	7.02/10.18
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	35,429.95
总市值(百万元)	35,441.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.35
资产负债率(% ,LF)	66.31
总股本(百万股)	4,922.37
流通 A 股(百万股)	4,920.83

相关研究

《一汽解放(000800): 2024 年三季报点评: Q3 业绩承压, 毛利率环比回升》

2024-10-30

《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

一汽解放三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50,335	49,464	47,829	46,820	营业总收入	58,581	67,368	74,105	81,516
货币资金及交易性金融资产	19,853	28,937	28,093	27,190	营业成本(含金融类)	54,908	63,199	69,519	76,262
经营性应收款项	17,218	8,991	7,850	6,772	税金及附加	220	253	279	285
存货	10,117	8,778	9,655	10,592	销售费用	1,273	1,464	1,611	1,753
合同资产	14	34	30	24	管理费用	1,781	1,954	2,149	2,364
其他流动资产	3,132	2,725	2,201	2,242	研发费用	2,409	2,695	2,964	3,179
非流动资产	22,414	20,852	19,264	17,475	财务费用	(806)	(994)	(1,133)	(1,149)
长期股权投资	1,176	876	676	276	加:其他收益	1,129	1,299	1,429	1,630
固定资产及使用权资产	11,303	9,951	8,595	7,237	投资净收益	630	674	741	815
在建工程	688	654	621	590	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,337	2,337	2,337	2,337	减值损失	(298)	(304)	(205)	(405)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	(3)	(3)	(4)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	253	462	678	859
其他非流动资产	6,910	7,035	7,035	7,035	营业外净收支	73	19	4	13
资产总计	72,749	70,317	67,093	64,295	利润总额	326	481	681	872
流动负债	41,081	37,954	33,709	29,603	减:所得税	(333)	(241)	(341)	(436)
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	13	13	13	净利润	659	722	1,022	1,308
经营性应付款项	32,618	24,580	21,245	19,069	减:少数股东损益	37	0	0	0
合同负债	2,431	2,695	2,964	3,261	归属母公司净利润	622	722	1,022	1,308
其他流动负债	6,003	10,666	9,487	7,260	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.15	0.21	0.27
非流动负债	5,073	5,191	5,191	5,191	EBIT	(1,180)	(513)	(452)	(278)
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	859	874	936	1,112
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.27	6.19	6.19	6.44
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	1.06	1.07	1.38	1.60
其他非流动负债	5,046	5,164	5,164	5,164	收入增长率(%)	(8.93)	15.00	10.00	10.00
负债合计	46,155	43,146	38,900	34,794	归母净利润增长率(%)	(22.78)	16.00	41.57	27.92
归属母公司股东权益	26,318	26,894	27,916	29,224					
少数股东权益	277	277	277	277					
所有者权益合计	26,595	27,171	28,193	29,501					
负债和股东权益	72,749	70,317	67,093	64,295					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(5,850)	8,472	(1,585)	(1,728)	每股净资产(元)	5.35	5.46	5.67	5.94
投资活动现金流	960	697	742	825	最新发行在外股份(百万股)	4,922	4,922	4,922	4,922
筹资活动现金流	1,170	67	(1)	(1)	ROIC(%)	(9.20)	(2.85)	(2.44)	(1.44)
现金净增加额	(3,718)	9,226	(844)	(904)	ROE-摊薄(%)	2.37	2.68	3.66	4.47
折旧和摊销	2,038	1,386	1,388	1,390	资产负债率(%)	63.44	61.36	57.98	54.12
资本开支	(1,346)	31	1	10	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.94	49.09	34.67	27.10
营运资本变动	(7,158)	6,839	(3,459)	(4,006)	P/B (现价)	1.35	1.32	1.27	1.21

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>