

一汽解放 (000800)

2026 半年报点评: 业绩符合我们预期, 盈利能力同比改善

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	58,581	62,678	79,149	92,067	102,381
同比 (%)	(8.93)	6.99	26.28	16.32	11.20
归母净利润 (百万元)	622.43	724.55	987.78	1,302.24	1,847.07
同比 (%)	(22.78)	16.41	36.33	31.83	41.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.15	0.20	0.26	0.38
P/E (现价&最新摊薄)	48.31	41.50	30.44	23.09	16.28

投资要点

- **公告要点:** 26Q2 公司收入 187.95 亿元, 同比+37%, 环比+0.1%; 归母净利润 2.07 亿元, 同比由亏转正, 环比+109%; 扣非归母净利润 0.08 亿元。2026H1 收入 375.71 亿元, 同比+34%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比+1459%; 扣非归母净利润 0.33 亿元。
- **公司盈利能力同比改善, 费用管控效果较好。** 26Q2 毛利率 5.64%, 同环比+0.6/+0.4pct; 26H1 公司毛利率 5.5%, 同比+1.1pct, 毛利率同比改善主要系 1) 重卡销量持续上升导致的规模效应叠加; 2) 自主化技术提高, 公司已掌握世界级整车及三大动力总成核心技术; 3) 持续开拓海外市场, 出口销量占比上升。公司 26Q2 销管研财费用率为 1.7%/1.6%/2.5%/-0.4%, 同比 -0.1/-0.5/-1.0/+0.3pct, 环比 +0.3/+0.0/+0.1/+0.2pct, 费用管控较好。
- **公司 26Q2 重卡销量表现较好, 出口业务增速显著。** 根据中汽协口径, 26Q2 公司重卡批发销量 5.87 万辆, 同环比+32.4%/+1.9%。1) 终端销量 4.83 万辆, 同环比+22.5%/+38.1%, 市占率 19.2%, 仅次于重汽 (19.3%); 2) 出口销量 2.42 万辆, 同环比+90%/+157.1%, 市占率 20%, 同样仅次于重汽 (44.8%)。公司出口业务以东南亚、非洲、拉美等市场为基盘, 将海外属地化运营作为战略支撑业务发展; 3) 能源结构方面, 公司 26Q2 天然气重卡销量 1.6 万辆, 同比+43.47%, 环比基本持平, 市占率 28.85%, 市占率第一; 电动重卡销量 1.23 万辆, 同环比+80.7%/154.4%, 市占率 12.96%, 排名第四。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑重卡市场竞争加剧, 我们下修公司 2026/2027/2028 归母净利润预期至 9.88/13.02/18.47 亿元 (原 2026/2027 年预期为 10.22/13.07 亿元), 对应 PE 为 30/23/16 倍。由于国内重卡终端市场业务发展向好叠加出口业务持续放量, 我们仍维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场需求低于预期; 国内新能源重卡价格战加剧; 汇率波动风险; 海外市场政策变化风险。

2026 年 09 月 01 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 孟璐

执业证书: S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.11
一年最低/最高价	5.62/7.64
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	30,065.08
总市值(百万元)	30,069.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.36
资产负债率(% ,LF)	67.46
总股本(百万股)	4,921.28
流通 A 股(百万股)	4,920.64

相关研究

《一汽解放(000800): 2025 年三季度报点评: Q3 归母净利润转正, 盈利改善持续性可期》

2025-11-01

《一汽解放(000800): 2025 年一季报点评: Q1 业绩承压, 静待需求回暖》

2025-05-01

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)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	51,271	55,275	62,702	68,077	营业总收入	62,678	79,149	92,067	102,381
货币资金及交易性金融资产	22,325	32,170	36,760	39,360	营业成本(含金融类)	58,262	74,342	86,059	95,360
经营性应收款项	12,555	9,664	11,239	12,495	税金及附加	263	317	368	410
存货	13,415	9,293	10,040	11,125	销售费用	1,334	1,346	1,519	1,638
合同资产	71	791	921	1,024	管理费用	1,440	1,425	1,565	1,638
其他流动资产	2,904	3,356	3,743	4,072	研发费用	2,283	1,979	2,210	2,355
非流动资产	21,235	21,685	21,695	21,546	财务费用	(603)	(396)	(276)	(307)
长期股权投资	1,353	1,353	1,253	1,153	加:其他收益	943	800	700	600
固定资产及使用权资产	11,054	9,725	8,385	7,036	投资净收益	(43)	0	10	10
在建工程	131	280	481	680	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,286	3,236	4,136	4,986	减值损失	(420)	(250)	(300)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	143	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	321	688	1,032	1,597
其他非流动资产	6,410	7,090	7,440	7,690	营业外净收支	76	50	50	50
资产总计	72,506	76,960	84,397	89,622	利润总额	397	738	1,082	1,647
流动负债	41,402	46,174	52,726	56,696	减:所得税	(391)	(250)	(220)	(200)
短期借款及一年内到期的非流动负债	576	850	850	750	净利润	789	988	1,302	1,847
经营性应付款项	34,361	35,312	39,922	42,382	减:少数股东损益	64	0	0	0
合同负债	2,603	3,166	3,867	4,607	归属母公司净利润	725	988	1,302	1,847
其他流动负债	3,862	6,846	8,088	8,956	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.20	0.26	0.38
非流动负债	4,284	4,226	4,226	4,226	EBIT	(382)	342	806	1,340
长期借款	136	136	136	136	EBITDA	1,605	1,822	2,346	2,939
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.05	6.07	6.53	6.86
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	1.16	1.25	1.41	1.80
其他非流动负债	4,147	4,089	4,089	4,089	收入增长率(%)	6.99	26.28	16.32	11.20
负债合计	45,686	50,401	56,953	60,922	归母净利润增长率(%)	16.41	36.33	31.83	41.84
归属母公司股东权益	26,472	26,211	27,097	28,353					
少数股东权益	348	348	348	348					
所有者权益合计	26,819	26,559	27,444	28,700					
负债和股东权益	72,506	76,960	84,397	89,622					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,685	12,875	6,804	4,992	每股净资产(元)	5.38	5.33	5.51	5.76
投资活动现金流	(2,335)	(1,992)	(1,790)	(1,690)	最新发行在外股份(百万股)	4,921	4,921	4,921	4,921
筹资活动现金流	(74)	(275)	(424)	(701)	ROIC(%)	(2.80)	1.66	3.47	5.18
现金净增加额	272	10,582	4,589	2,600	ROE-摊薄(%)	2.74	3.77	4.81	6.51
折旧和摊销	1,986	1,480	1,540	1,599	资产负债率(%)	63.01	65.49	67.48	67.98
资本开支	(713)	(821)	(950)	(950)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.50	30.44	23.09	16.28
营运资本变动	141	10,324	3,714	1,295	P/B (现价)	1.14	1.15	1.11	1.06

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>