一汽解放（000800）

2026三季报点评：出口持续放量，毛利率同环比改善

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	68,710	76,691	84,832
同比（%）	(8.93)	6.99	9.62	11.61	10.62
归母净利润（百万元）	622.43	724.55	749.11	1,260.57	1,560.60
同比（%）	(22.78)	16.41	3.39	68.28	23.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.13	0.15	0.15	0.26	0.32
P/E（现价&最新摊薄）	43.72	37.56	36.33	21.59	17.44

投资要点

- **公告要点：**26Q3公司收入136.14亿元，同比-14.5%，环比-27.6%；归母净利润1.96亿元，同比-44.3%，环比-5.3%；扣非归母净利润1.04亿元，同比-54.2%，环比明显改善（26Q2为0.08亿元）。剔除汇兑损益后，26Q3归母净利润2.79亿元，同比-13.7%。
- **公司毛利率同环比提升，费用率略有上升。**26Q3毛利率8.65%，同环比+1.5/+3.0pct，收入下滑但毛利率逆势提升，主要系出口占比提升叠加新能源销量上升摊销成本双重因素影响。公司26Q3销管研财费用率为2.3%/2.4%/3.8%/-0.4%，同比+0.5/+0.3/+0.7/+0.9pct，环比+0.7/+0.9/+1.3/+0.0pct，其中财务费用率同比上升主要系汇兑损失。
- **公司内销随行业回落，出口保持较快增长。**根据中汽协口径，26Q3公司重卡批发销量4.19万辆，同环比-22.0%/-28.7%，批发市占率15.6%，仅次于重汽（33.0%）。1）终端销量3.30万辆，同环比-28.9%/-31.7%，市占率18.5%，位居第一。2）出口销量1.94万辆，同比+33.0%，环比-19.7%，市占率16.8%，仅次于重汽，但较26Q2的20%有所下降。3）能源结构方面，受能源价格上升影响，天然气重卡经济性下降，行业渗透率降至11%左右，行业销量同比-63.3%，公司26Q3天然气重卡销量0.56万辆，同环比-61.0%/-65.3%，市占率28.4%，仍为第一。电动重卡销量1.17万辆，同环比+26.1%/-4.7%，市占率13.7%，排名第三。
- **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7.5/12.6/15.6亿元(原2026/2027/2028年预期为9.88/13.02/18.47亿元)，对应PE为36/22/17倍。由于国内重卡终端市场业务发展向好、出口市场持续放量、公司持续推动高质量出海，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11月02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)	5.53
一年最低/最高价	5.43/7.64
市净率(倍)	1.03
流通A股市值(百万元)	27,211.11
总市值(百万元)	27,214.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.39
资产负债率(%,LF)	63.11
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)：2026半年报点评：业绩符合我们预期，盈利能力同比改善》

2026-09-01

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

2025-11-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一汽解放三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**51,271**	**48,440**	**53,196**	**57,509**
货币资金及交易性金融资产	22,325	28,273	31,391	33,484
经营性应收款项	12,555	8,386	9,358	10,350
存货	13,415	7,992	8,301	9,167
合同资产	71	687	767	848
其他流动资产	2,904	3,101	3,379	3,660
非流动资产	**21,235**	**21,921**	**21,931**	**21,782**
长期股权投资	1,353	1,353	1,253	1,153
固定资产及使用权资产	11,054	9,725	8,385	7,036
在建工程	131	280	481	680
无形资产	2,286	3,236	4,136	4,986
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	6,410	7,326	7,676	7,926
资产总计	**72,506**	**70,360**	**75,127**	**79,291**
流动负债	**41,402**	**39,869**	**43,778**	**46,881**
短期借款及一年内到期的非流动负债	576	850	850	750
经营性应付款项	34,361	30,371	33,007	34,921
合同负债	2,603	2,748	3,221	3,817
其他流动负债	3,862	5,899	6,700	7,393
非流动负债	**4,284**	**4,129**	**4,129**	**4,129**
长期借款	136	136	136	136
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	2	2	2	2
其他非流动负债	4,147	3,991	3,991	3,991
负债合计	**45,686**	**43,998**	**47,907**	**51,010**
归属母公司股东权益	26,472	26,015	26,872	27,933
少数股东权益	348	348	348	348
所有者权益合计	**26,819**	**26,363**	**27,220**	**28,281**
负债和股东权益	**72,506**	**70,360**	**75,127**	**79,291**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**62,678**	**68,710**	**76,691**	**84,832**
营业成本(含金融类)	58,262	63,939	71,152	78,572
税金及附加	263	275	307	339
销售费用	1,334	1,237	1,304	1,357
管理费用	1,440	1,374	1,534	1,612
研发费用	2,283	2,130	2,301	2,545
财务费用	(603)	(344)	(537)	(594)
加:其他收益	943	750	650	600
投资净收益	(43)	(150)	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(420)	(250)	(300)	(300)
资产处置收益	143	0	0	0
营业利润	**321**	**449**	**991**	**1,311**
营业外净收支	76	50	50	50
利润总额	**397**	**499**	**1,041**	**1,361**
减:所得税	(391)	(250)	(220)	(200)
净利润	**789**	**749**	**1,261**	**1,561**
减:少数股东损益	64	0	0	0
归属母公司净利润	**725**	**749**	**1,261**	**1,561**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.15	0.26	0.32
EBIT	(382)	156	504	767
EBITDA	1,605	1,636	2,043	2,366
毛利率(%)	7.05	6.94	7.22	7.38
归母净利率(%)	1.16	1.09	1.64	1.84
收入增长率(%)	6.99	9.62	11.61	10.62
归母净利润增长率(%)	16.41	3.39	68.28	23.80

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,685	9,184	5,319	4,393
投资活动现金流	(2,335)	(2,143)	(1,790)	(1,690)
筹资活动现金流	(74)	(339)	(411)	(610)
现金净增加额	272	6,685	3,118	2,093
折旧和摊销	1,986	1,480	1,540	1,599
资本开支	(713)	(844)	(950)	(950)
营运资本变动	141	6,934	2,271	982

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	5.38	5.29	5.46	5.68
最新发行在外股份（百万股）	4,921	4,921	4,921	4,921
ROIC(%)	(2.80)	0.85	2.20	3.07
ROE-摊薄(%)	2.74	2.88	4.69	5.59
资产负债率(%)	63.01	62.53	63.77	64.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.56	36.33	21.59	17.44
P/B（现价）	1.03	1.05	1.01	0.97

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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