

# 江淮汽车 (600418)

## 2022 年报及 2023 一季报点评: 2023Q1 归母 净利润转正, 合作自研齐推进

买入 (维持)

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072  
yanghb@dwzq.com.cn

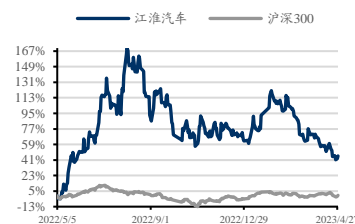
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	36,577	47,659	52,899	56,529
同比	-9%	30%	11%	7%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,582	290	409	740
同比	-891%	118%	41%	81%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.72	0.13	0.19	0.34
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	90.21	63.98	35.37

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **公告要点:** 2022 年公司实现营业总收入 365.77 亿元, 同比-9.26%; 归母净利润-15.82 亿元, 2021 年为 2.00 亿元; 扣非后归母净利润-27.95 亿元, 2021 年为-18.84 亿元。2022Q4 实现营业总收入 89.77 亿元, 同环比分别-5.64%/-9.29%; 归母净利润-7.99 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为 0.05/-0.72 亿元; 扣非后归母净利润-13.01 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为-11.82/-4.15 亿元。2023Q1 实现营业总收入 107.86 亿元, 同环比分别+10.26%/+20.16%; 归母净利润 1.48 亿元, 2022Q1/2022Q4 分别为-2.90/-7.99 亿元; 扣非后归母净利润-1.02 亿元, 2022Q1/2022Q4 分别为-4.80/-13.01 亿元。
- **2022Q4 亏损同环比均扩大, 主要原因为主营业务受疫情和芯片短缺影响+政府补助减少+费用率整体增大影响。**受疫情/芯片短缺/行业竞争加剧影响, 2022Q4 公司共实现销量 12.87 万辆, 同环比分别+0.77%/-5.72%, 其中乘用车销量 8.61 万辆, 同环比分别+24.15%/-4.30%; 商用车销量 4.26 万辆, 同环比分别-27.04%/-8.47%。Q4 公司销售毛利率为 11.12%, 同环比分别+4.93/+2.70pct。期间费用率方面同环比均加大, 销售/管理/研发费用率分别为 5.52%/5.01%/5.35%, 同比分别+1.14/+0.50/+0.74pct, 环比分别+1.63/+1.01/+1.33pct。Q4 单季度其他收益为 4.81 亿元, 去年同期为 13.18 亿元, 同比大幅降低。
- **2023Q1 归母净利润转正, 扣非亏损环比大幅缩小。**2023Q1 公司共实现销量 13.84 万辆, 同环比分别+6.97%/+7.53%, 其中乘用车销量 7.88 万辆, 同环比分别+21.24%/-8.57%; 商用车销量 5.96 万辆, 同环比分别-7.42%/+40.12%, 商用车环比改善明显。Q1 公司销售毛利率为 11.57%, 同环比分别+4.64/0.45pct。Q1 整体控费能力增强, 销售/管理/研发费用率分别为 3.13%/3.37%/3.43%, 同比分别+0.09/-0.63/+0.42pct, 环比分别-2.38/-1.64/-1.92pct。此外 2023Q1 出口 2.83 万辆, 同环比分别+197.46%/+56.60%, 出口业务持续发力。
- **盈利预测与投资评级:** 公司对外积极合作, 打开长期成长空间。考虑商用车业务改善明显, 我们上调江淮汽车 2023-2024 年业绩预测, 由 0.77/3.83 亿元上调至 2.90/4.09 亿元, 我们预测 2025 年公司归母净利润为 7.4 亿元, 对应 PE 为 90/64/35 倍, 维持江淮汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 商用车行业景气度低预期; 对外合作进展低预期; 芯片/电池等关键零部件供应链不稳定风险等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.72
一年最低/最高价	7.48/23.59
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	22,189.62
总市值(百万元)	25,596.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(% ,LF)	71.52
总股本(百万股)	2,184.01
流通 A 股(百万股)	1,893.31

### 相关研究

《江淮汽车(600418): 2022 年业绩预增点评: Q4 业绩承压, 积极对外合作有望迎来改善》

2023-01-31

《江淮汽车(600418): 2022 年三季报点评: Q3 亏损同环比收窄, 积极对外合作有望迎来改善》

2022-10-31

江淮汽车三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>25,103</b>	<b>29,384</b>	<b>33,014</b>	<b>38,827</b>	<b>营业总收入</b>	<b>36,577</b>	<b>47,659</b>	<b>52,899</b>	<b>56,529</b>
货币资金及交易性金融资产	12,734	14,706	17,219	22,068	营业成本(含金融类)	33,420	42,416	46,816	49,972
经营性应收款项	4,923	6,141	6,792	7,617	税金及附加	390	510	661	707
存货	3,388	3,129	3,840	4,284	销售费用	1,458	1,716	1,878	1,865
合同资产	2,219	2,891	3,209	3,429	管理费用	1,595	1,906	2,116	2,267
其他流动资产	1,839	2,517	1,955	1,429	研发费用	1,537	1,906	2,063	2,092
<b>非流动资产</b>	<b>21,980</b>	<b>20,342</b>	<b>19,318</b>	<b>18,613</b>	财务费用	16	237	228	207
长期股权投资	5,206	5,440	5,674	5,908	加:其他收益	1,183	1,430	1,349	1,357
固定资产及使用权资产	11,783	10,478	9,794	9,363	投资净收益	75	133	101	102
在建工程	857	666	494	340	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	2,141	1,839	1,512	1,233	减值损失	-834	-302	-250	-248
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	18	24	16	11
长期待摊费用	1	1	1	0	<b>营业利润</b>	<b>-1,391</b>	<b>252</b>	<b>352</b>	<b>642</b>
其他非流动资产	1,991	1,918	1,844	1,769	营业外净收支	1	0	4	2
<b>资产总计</b>	<b>47,083</b>	<b>49,725</b>	<b>52,332</b>	<b>57,440</b>	<b>利润总额</b>	<b>-1,390</b>	<b>252</b>	<b>356</b>	<b>644</b>
<b>流动负债</b>	<b>26,129</b>	<b>26,621</b>	<b>29,916</b>	<b>32,386</b>	减:所得税	338	-63	-89	-161
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,163	5,163	5,163	5,163	<b>净利润</b>	<b>-1,727</b>	<b>316</b>	<b>445</b>	<b>805</b>
经营性应付款项	15,902	16,005	19,110	21,200	减:少数股东损益	-145	25	36	64
合同负债	1,490	424	468	500	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-1,582</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>740</b>
其他流动负债	3,574	5,029	5,175	5,522	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.72	0.13	0.19	0.34
非流动负债	6,887	8,721	7,588	9,422	EBIT	-898	-796	-635	-373
长期借款	5,559	7,393	6,260	8,094	EBITDA	900	1,357	1,614	1,979
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.63	11.00	11.50	11.60
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	-4.33	0.61	0.77	1.31
其他非流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327	收入增长率(%)	-9.26	30.30	10.99	6.86
<b>负债合计</b>	<b>33,015</b>	<b>35,342</b>	<b>37,504</b>	<b>41,808</b>	归母净利润增长率(%)	-891.24	118.34	41.00	80.88
归属母公司股东权益	13,643	13,934	14,343	15,083					
少数股东权益	424	449	485	549					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,067</b>	<b>14,383</b>	<b>14,828</b>	<b>15,632</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>47,083</b>	<b>49,725</b>	<b>52,332</b>	<b>57,440</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,531	1,213	5,438	5,254	每股净资产(元)	6.25	6.38	6.57	6.91
投资活动现金流	996	-523	-836	-1,453	最新发行在外股份(百万股)	2,184	2,184	2,184	2,184
筹资活动现金流	-663	1,418	-1,570	1,376	ROIC(%)	-4.36	-3.85	-2.98	-1.69
现金净增加额	1,827	2,108	3,032	5,177	ROE-摊薄(%)	-11.60	2.08	2.85	4.91
折旧和摊销	1,798	2,153	2,248	2,352	资产负债率(%)	70.12	71.08	71.67	72.78
资本开支	-226	-574	-1,237	-1,665	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	90.21	63.98	35.37
营运资本变动	290	-2,593	1,469	632	P/B(现价)	1.92	1.88	1.83	1.74

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

