

江淮汽车 (600418)

2023 年半年报点评：业绩符合预期，归母净利润持续转正

买入（维持）

2023 年 08 月 28 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 杨惠冰

执业证书：S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033
mengl@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）	-	88.86	63.02	34.84

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**江淮汽车 2023H1 实现营业总收入 224.08 亿元，同环比分别为+25.80%/+19.41%；实现归母净利润为 1.55 亿元（2022H1 为-7.12 亿元，2022H2 为-8.70 亿元）；实现扣非后归母净利润为-2.43 亿元（2022H1 为-10.79 亿元，2022H2 为-17.16 亿元）。2023Q2 单季度实现营业总收入 116.22 亿元，同环比分别为+44.73%/+7.76%；实现归母净利润为 0.07 亿元（2022Q2 为-4.22 亿元），环比-95.14%；扣非后归母净利润为-1.42 亿元（2022Q2 为-5.99 亿元，2023Q1 为-1.02 亿元）。
- **2023Q2 公司毛利率同环比均改善。1) 总销量增长下公司营收/毛利率同环比均改善。**2023Q2 公司销量同比显著改善，合计销量为 14.04 万辆，同环比分别为+32.67%/+1.47%；其中乘用车 Q2 销量为 8.38 万辆，同环比分别为+37.46%/+6.39%；商用车 Q2 销量为 5.66 万辆，同环比分别为+26.16%/-5.02%。2023Q2 出口 4.30 万辆，同环比分别为+69.92%/-6.82%。规模效应下公司 Q2 毛利率为 11.81%，同环比分别+4.58/0.24pct。**2) 费用率：**公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.59%/3.15%/3.86%/0.54%，同比分别+0.05/-1.36/-0.73/+0.35pct，环比分别+0.46/-0.23/+0.44/+0.05pct。**3) 其他收益：**Q2 单季度其他收益为 2.46 亿元，同环比分别+144.73%/+6.13%。**4) 销量+其他收益同比增长下公司 Q2 净利润同比转正。**
- **商用车/出口业务改善内生增长可期，对外积极合作打开长期成长空间。**公司商用车业务板块有望持续同比改善，乘用车板块公司深度合作华为等提升整车智能化水平，品牌向上。此外公司代工蔚来助力业绩增长+技术进步。同时大众安徽在技术+产能+产品实现全方位布局，打开业绩增长空间。
- **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。我们维持江淮汽车 2023-2025 年业绩预测，归母净利润为 2.90/4.09/7.40 亿元，对应 PE 为 89/63/35 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)	11.81
一年最低/最高价	10.87/18.56
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	25,793.16
总市值(百万元)	25,793.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.04
资产负债率(%，LF)	70.36
总股本(百万股)	2,184.01
流通 A 股(百万股)	2,184.01

相关研究

《江淮汽车(600418)：2023H1 业绩预告点评：归母净利润持续转正，合作自研齐推进》

2023-07-17

《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》

2023-05-04

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
流动资产	25,103	29,384	33,014	38,827	营业总收入	36,577	47,659	52,899	56,529
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
非流动资产	21,980	20,342	19,318	18,613	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	营业利润	(1,391)	252	352	642
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
资产总计	47,083	49,725	52,332	57,440	利润总额	(1,390)	252	356	644
流动负债	26,129	26,621	29,916	32,386	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	净利润	(1,727)	316	445	805
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	归属母公司净利润	(1,582)	290	409	740
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
负债合计	33,015	35,342	37,504	41,808	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					
所有者权益合计	14,067	14,383	14,828	15,632					
负债和股东权益	47,083	49,725	52,332	57,440					

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)	-	88.86	63.02	34.84
营运资本变动	290	(2,593)	1,469	632	P/B (现价)	1.89	1.85	1.80	1.71

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)),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>