

2021 年业绩点评：全年归母净利润+40%，内研合作并举

买入（维持）

2022 年 03 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	40,214	47,871	53,633	58,011
同比（%）	-6.11	19.04	12.04	8.16
归母净利润（百万元）	200	341	479	590
同比（%）	40.24	70.61	40.49	23.00
每股收益（元/股）	0.10	0.16	0.22	0.27
P/E（倍）	174.00	72.07	51.30	41.71

投资要点

■ **公告要点：**公司 2021 年实现营业收入 402.14 亿元，同比-6.11%；全年销售毛利率为 8.16%，同比-1.14pct；归母净利润 2.00 亿元，同比+40.24%。其中 2021Q4 实现营业收入 95.13 亿元，同比-21.02%，环比+13.74%；季度销售毛利率为 6.20%，同环比分别-7.36pct/-1.49pct；季度归母净利润 0.05 亿元，同比-95.00%。

■ **乘用车销量表现良好，费用管控能力提升。**1) **营收：**公司全年营收 402.14 亿元，同比-6.11%，主要系整车销售收入下滑影响。其中销售整车营收 338.80 亿元，同比-9.31%，乘用车业务销量表现良好，公司全年销售乘用车 25.25 万辆，同比+62.27%，单车营收 3.46 万元，同比-26.42%，2021 年重点推出思皓 QX 和思皓曜两款车型，提升公司品牌效应；销售商用车 26.80 万辆，同比-8.28%，单车营收 7.79 万元，同比-5.38%。其余业务营收 64.31 亿元，同比+15.87%。2) **毛利率：**公司全年销售毛利率为 8.16%，同比-1.14pct，主要系全年原材料涨价+产能利用率降低影响。公司 2021 年轻卡产能利用率为 90.76%，同比-0.84pct；重卡工厂产能利用率为 45%，同比-22.38pct；乘用车工厂产能利用率为 69.55%，同比+13.17pct。3) **费用率：**公司全年费用管控良好。公司全年期间费用率为 11.88%，同比-0.63pct，其中销售费用率/研发费用率/财务费用率分别-0.01pct/-0.5pct/-0.29pct。4) **归母净利润：**公司实现归母净利润 2.00 亿元，同比+40.24%。报告期内其他收益为 19.53 亿元，同比+58.59%，主要系报告期内收到政府补助增加所致；报告期内资产处置收益为 4.33 亿元，同比-64.69%，主要系 2020 年度土地收储取得大额资产处置收益。

■ **公司加强内部研发，主营业务趋势向上，对外积极合作，打开长期成长空间。**对外合作方面，2021 年与大众合作纵深推进，大众安徽重点项目有序开展，研发中心正式投入使用；与蔚来合作全年交付约 9.3 万辆，同时 3 月成立合资公司江来，进一步深化合作关系。内研方面，公司商用车业务板块有望受益于轻卡行业治理加严、替换需求高涨红利，乘用车板块公司深度合作华为等提升整车智能化水平，品牌向上趋势明显。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑上游原料成本上涨等不利因素，我们下调江淮汽车 2022-2023 年业绩预测，由 3.70/5.08 亿元下调至 3.41/4.79 亿元，2024 年归母净利润为 5.90 亿元，对应 EPS 为 0.16/0.22/0.27 元，对应 PE 为 72/51/42 倍，维持江淮汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制进展低于预期；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)	11.26
一年最低/最高价	7.90/21.90
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	24591.95

基础数据

每股净资产(元)	6.98
资产负债率(%)	65.78
总股本(百万股)	2184.01
流通 A 股(百万股)	1893.31

相关研究

1、《江淮汽车（600418）：商乘并举，合作与自研齐推进》
2022-02-28

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	25,403	29,284	34,802	39,624	营业收入	40,214	47,871	53,633	58,011
现金	10,398	11,767	15,303	18,418	减:营业成本	36,930	43,155	48,344	52,277
应收账款	2,182	2,891	3,115	3,340	营业税金及附加	489	479	590	638
存货	2,618	2,664	2,927	3,366	营业费用	1,437	1,661	1,824	1,914
其他流动资产	10,205	11,962	13,457	14,500	管理费用	1,750	2,011	2,258	2,349
非流动资产	20,967	20,244	19,211	18,532	研发费用	1,374	1,604	1,716	1,839
长期股权投资	4,972	4,972	4,972	4,972	财务费用	226	358	450	512
固定资产	10,201	9,182	7,799	6,772	资产减值损失	515	231	239	232
在建工程	974	1,545	2,116	2,687	加:投资净收益	190	171	241	186
无形资产	2,466	2,224	2,036	1,852	其他收益	1,953	910	1,019	1,056
其他非流动资产	2,354	2,321	2,287	2,248	资产处置收益	433	565	617	627
资产总计	46,370	49,528	54,013	58,156	营业利润	164	18	90	117
流动负债	22,340	23,595	26,166	28,339	加:营业外净收支	28	26	24	24
短期借款	1,581	1,581	1,581	1,581	利润总额	192	44	114	140
应付账款	7,531	8,925	9,867	10,714	减:所得税费用	179	13	34	42
其他流动负债	13,229	13,089	14,718	16,044	少数股东损益	-187	-310	-399	-491
非流动负债	8,162	10,035	11,869	13,741	归属母公司净利润	200	341	479	590
长期借款	6,692	8,564	10,398	12,271	EBIT	-1,768	-1,038	-1,098	-1,007
其他非流动负债	1,470	1,470	1,470	1,470	EBITDA	99	75	-40	41
负债合计	30,503	33,630	38,035	42,080	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	625	315	-84	-576	每股收益(元)	0.10	0.16	0.22	0.27
归属母公司股东权益	15,242	15,583	16,063	16,652	每股净资产(元)	6.98	7.14	7.35	7.62
负债和股东权益	46,370	49,528	54,013	58,156	发行在外股份(百万股)	2,184	2,184	2,184	2,184
					ROIC(%)	-0.5%	-2.6%	-2.5%	-2.2%
					ROE(%)	1.3%	2.2%	3.0%	3.5%
						8.2%	9.9%	9.9%	9.9%
现金流量表 (百万 元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)				
经营活动现金流	1,725	-16	2,076	1,985	销售净利率(%)	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%
投资活动现金流	-1,032	18	242	-15	资产负债率(%)	65.8%	67.9%	70.4%	72.4%
筹资活动现金流	2,652	1,367	1,217	1,144	收入增长率(%)	-6.1%	19.0%	12.0%	8.2%
现金净增加额	3,336	1,369	3,536	3,115	净利润增长率(%)	40.2%	70.6%	40.5%	23.0%
折旧和摊销	1,867	1,113	1,058	1,048	P/E	174.00	72.07	51.30	41.71
资本开支	700	-64	343	11	P/B	2.49	1.58	1.53	1.48
营运资本变动	-361	-1,134	965	715	EV/EBITDA	18.52	337.36	-591.58	547.87

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>