

江淮汽车（600418）

2022 年 Q2 季报点评：Q2 业绩承压，积极对外合作有望迎来改善

买入（维持）

2022 年 08 月 30 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	40,311	47,871	53,633	58,011
同比	-6%	19%	12%	8%
归属母公司净利润（百万元）	200	158	365	542
同比	40%	-21%	131%	49%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.09	0.07	0.17	0.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	188.15	237.77	103.09	69.37

投资要点

■ **公告要点：**公司 2022Q2 实现营业收入 80.30 亿元，同比-25.18%，环比-17.91%；季度销售毛利率为 7.23%，同环比分别-1.43pct/+0.30pct；季度归母净利润-4.22 亿元（2022Q1 为-2.90 亿元，2021Q2 为 2.89 亿元）；扣非后归母净利润-5.99 亿元（2022Q1 为-4.80 亿元，2021Q2 为-2.32 亿元）。

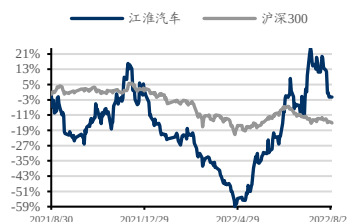
■ **毛利率环比改善，疫情影响+原材料价格上涨+商用车市场承压情况下公司扣非归母净利润同环比下滑。**1) **营收：**公司 Q2 营收 80.30 亿元，同环比均下滑，主要原因为公司 Q2 销量同比下滑，共销售各类汽车 10.58 万辆，同环比分别-23.60%/-18.18%。其中销售乘用车/商用车分别 6.09/4.49 万辆，同比分别+0.17%/-42.21%；环比分别-6.17%/-30.30%。商用车销量下滑较多。2) **毛利率：**公司销售毛利率为 7.23%，同环比分别-1.43pct/+0.30pct，同比下滑主要原因为销量下滑+原材料涨价等因素影响。3) **费用率：**公司 Q2 期间费用率为 12.83%，同环比分别+1.48pct/+2.30pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别+0.07/0.46/1.54/-0.59pct，环比分别+0.50/+0.51/+1.58/-0.29pct。4) **归母净利润：**公司 Q2 归母净利润-4.22 亿元，同比来看转亏，环比来看亏损扩大。主要原因为商用车市场持续承压、疫情及原材料价格上涨。此外 Q2 非经常性损益水平较低，影响公司归母净利润表现：Q2 资产处置收益为 0.09 亿元，同比-95.87%；Q2 政府补助为 1.00 亿元，同环比分别-73.5%/-53.0%。

■ **公司对外积极合作，打开长期成长空间。**公司与大众合作纵深推进，技术支持+产品导入下江淮有望持续受益；公司与蔚来进一步深化合作关系，积累新能源车生产经验，并贡献业绩全新增量。公司自身商用车方面皮卡事业部单独运作，轻卡新产品有序推进，有望迎来改善。

■ **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 2022-2024 年业绩预测，由 2.44/3.92/5.71 亿元下调至 1.58/3.65/5.42 亿元，对应 EPS 为 0.07/0.17/0.25 元，对应 PE 为 238/103/69 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)	17.23
一年最低/最高价	7.02/23.59
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	32,621.77
总市值(百万元)	37,630.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.63
资产负债率(% ,LF)	68.26
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 Q1 季报点评：扣非归母净利润环比改善》

2022-04-29

《江淮汽车(600418): 2021 年业绩点评：全年归母净利润+40%，内研合作并举》

2022-03-25

《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	29,606	35,478	40,946	营业总收入	40,311	47,871	53,633	58,011
货币资金及交易性金融资产	11,319	13,133	17,418	21,436	营业成本(含金融类)	36,965	43,467	48,457	52,326
经营性应收款项	4,697	5,490	6,440	6,778	税金及附加	489	440	536	534
存货	2,618	2,682	2,932	3,367	销售费用	1,437	1,661	1,824	1,914
合同资产	2,645	3,141	3,519	3,807	管理费用	1,750	2,011	2,231	2,378
其他流动资产	4,123	5,161	5,169	5,558	研发费用	1,374	1,604	1,716	1,856
非流动资产	20,967	20,244	19,211	18,532	财务费用	226	358	446	502
长期股权投资	4,972	4,972	4,972	4,972	加:其他收益	1,953	1,436	1,636	1,775
固定资产及使用权资产	10,230	9,212	7,829	6,802	投资净收益	190	206	252	290
在建工程	974	1,545	2,116	2,687	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	2,466	2,224	2,036	1,852	减值损失	-503	-231	-239	-232
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	433	560	649	725
长期待摊费用	2	2	3	3	营业利润	164	301	721	1,058
其他非流动资产	2,323	2,289	2,255	2,216	营业外净收支	28	22	24	49
资产总计	46,370	49,850	54,689	59,478	利润总额	192	323	745	1,107
流动负债	22,340	23,722	26,206	28,347	减:所得税	179	97	223	332
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,895	3,895	3,895	3,895	净利润	13	226	521	775
经营性应付款项	12,881	14,181	15,677	17,606	减:少数股东损益	-187	68	156	232
合同负债	1,075	435	485	523	归属母公司净利润	200	158	365	542
其他流动负债	4,489	5,212	6,149	6,323	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.07	0.17	0.25
非流动负债	8,162	10,035	11,869	13,741	EBIT	196	-1,312	-1,132	-998
长期借款	6,692	8,564	10,398	12,271	EBITDA	2,063	-199	-73	50
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	9.20	9.65	9.80
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	0.50	0.33	0.68	0.94
其他非流动负债	1,455	1,455	1,455	1,455	收入增长率(%)	-6.05	18.76	12.04	8.16
负债合计	30,503	33,757	38,075	42,088	归母净利润增长率(%)	40.24	-20.87	130.65	48.61
归属母公司股东权益	15,242	15,400	15,765	16,308					
少数股东权益	625	693	850	1,082					
所有者权益合计	15,867	16,093	16,615	17,390					
负债和股东权益	46,370	49,850	54,689	59,478					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,725	279	2,407	2,410	每股净资产(元)	6.98	7.05	7.22	7.47
投资活动现金流	-1,032	44	285	214	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	2,652	1,367	1,217	1,144	ROIC(%)	0.05	-3.34	-2.66	-2.17
现金净增加额	3,336	1,690	3,909	3,768	ROE-摊薄(%)	1.31	1.03	2.32	3.33
折旧和摊销	1,867	1,113	1,058	1,048	资产负债率(%)	65.78	67.72	69.62	70.76
资本开支	700	-73	376	135	P/E (现价&最新股本摊薄)	188.15	237.77	103.09	69.37
营运资本变动	-361	-693	-32	907	P/B (现价)	2.47	2.44	2.39	2.31

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>

