

2024年02月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

历史悠久的综合型汽车集团，携手华为未来可期

—江淮汽车（600418.SH）公司动态研究报告

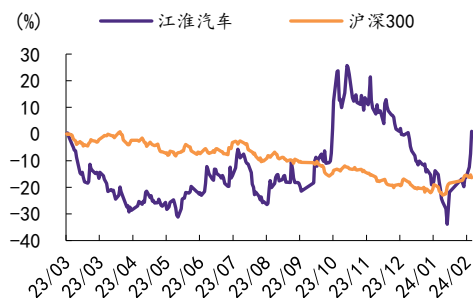
买入（首次） 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据 2024-02-28

当前股价（元）	14.6
总市值（亿元）	319
总股本（百万股）	2184
流通股本（百万股）	2184
52周价格范围（元）	10.62-20.19
日均成交额（百万元）	1337.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

历史悠久的、业务板块全面的综合型汽车集团

安徽江淮汽车集团股份有限公司始建于1964年，是一家集全系列商用车、乘用车及动力总成研产销和服务于一体，涵盖汽车出行、金融服务等众多领域的综合型汽车企业集团。公司业务可分为两大核心业务板块：

（1）整车业务：公司现有主导产品：①重、中、轻、微型卡车；②多功能商用车、客车；③乘用车，包括MPV、SUV、轿车。**（2）核心零部件：**专用底盘及变速箱、发动机、车桥等核心零部件。

与华为合作，搭载华为最新技术的车型快速推进

2023年12月1日，华为与江淮签署了智能新能源汽车合作协议，双方将基于华为智能汽车解决方案，在产品开发、生产制造、销售、服务等多个领域全面合作，着力打造豪华智能网联电动汽车。华为自智能汽车解决方案BU成立以来，累计投入已达30亿美元，研发团队达到7,000人的规模。2022年，华为智能座舱与智能驾驶荣获多项行业大奖，2024年初启动多城城区NCA，成为业界标杆。智能座舱斩获世界智能驾驶挑战赛(WIDC)“TOPIntelligence 极智座舱奖”和“极限挑战奖”双项大奖；智能座舱语音获得汽车行业首个车载语音助手A级认证。

2023年江淮共销售592,499辆汽车，同比增长18.4%，其中乘用车销售357,051辆，同比增长18.2%，商用车销售235,398辆，同比增长18.7%。与蔚来合作期间，代工近30万辆以上，有丰富的高端新能源汽车制造经验。

依托江淮代工蔚来积累的先进生产经验以及华为领先的智能汽车解决方案，新车型有望成为江淮汽车高端代表作。

大众安徽2023年下半年投入使用，江淮有望持续获得投资收益

2017年大众安徽成立，江淮持有25%股份，大众安徽主要聚焦新能源汽车的研发和生产，将建成大众汽车集团在华第三家MEB工厂，基于集团MEB模块化电驱动平台打造纯电动汽

车，首款车型于 2023 年下半年投产。未来大众安徽也承担 SSP 平台车型的生产。随着产量的提升，江淮有望持续获得投资收益。

■ 公司有望受益于新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新

2 月 23 日，中央财经委员会召开了第四次会议，重点研究了大规模设备更新和消费品以旧换新的政策，同时探索如何有效降低全社会物流成本。目前车龄 10 年以上乘/商用车保有量较大，相关政策或加速淘汰老旧车型。据 2022 年公司财报，公司轻型商用车业务，轻卡稳居行业第二；皮卡业务实现独立运作，全年销售超 5 万台，增速跑赢行业大势，进入行业前四，相关车型有望受益于以旧换新政策。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 420.6、468.5、782.7 亿元，EPS 分别为 0.06、0.13、0.37 元，当前股价对应 PS 分别为 0.8、0.7、0.4 倍，考虑公司历史底蕴悠久、业务板块全面，叠加与华为合作，未来增长潜力较大，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

- (1) 新车型推广不及预期； (2) 汽车消费需求不及预期；
(3) 与华为合作进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	36,577	42,056	46,849	78,271
增长率 (%)	-9.3%	15.0%	11.4%	67.1%
归母净利润 (百万元)	-1,582	142	292	808
增长率 (%)	-891.2%		106.4%	176.5%
摊薄每股收益 (元)	-0.72	0.06	0.13	0.37
ROE (%)	-11.2%	1.0%	2.0%	5.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	12,714	15,246	17,917	29,876
应收款	3,943	4,395	4,896	8,180
存货	3,388	3,886	4,359	7,260
其他流动资产	5,057	5,812	6,472	10,799
流动资产合计	25,103	29,339	33,644	56,115
非流动资产:				
金融类资产	20	20	20	20
固定资产	11,766	11,239	10,674	10,098
在建工程	857	616	449	334
无形资产	2,141	2,034	1,927	1,825
长期股权投资	5,206	5,436	5,666	5,896
其他非流动资产	2,010	2,010	2,010	2,010
非流动资产合计	21,980	21,335	20,726	20,163
资产总计	47,083	50,673	54,370	76,278
流动负债:				
短期借款	917	917	917	917
应付账款、票据	15,902	18,236	20,458	34,071
其他流动负债	7,820	8,717	9,721	15,972
流动负债合计	26,129	29,584	33,004	54,149
非流动负债:				
长期借款	5,559	5,559	5,559	5,559
其他非流动负债	1,328	1,330	1,332	1,334
非流动负债合计	6,887	6,889	6,891	6,893
负债合计	33,015	36,473	39,895	61,041
所有者权益				
股本	2,184	2,184	2,184	2,184
股东权益	14,067	14,200	14,476	15,236
负债和所有者权益	47,083	50,673	54,370	76,278

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1727	154	319	882
少数股东权益	-145	13	27	74
折旧摊销	1782	891	851	808
公允价值变动	37	37	37	37
营运资金变动	1584	1751	1786	10633
经营活动现金净流量	1531	2847	3019	12433
投资活动现金净流量	996	538	501	462
筹资活动现金净流量	5	-21	-44	-121
现金流量净额	2,532	3,364	3,477	12,774

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	36,577	42,056	46,849	78,271
营业成本	33,420	37,878	42,496	70,770
营业税金及附加	390	449	500	836
销售费用	1,458	1,262	1,405	2,348
管理费用	1,595	1,506	1,422	1,343
财务费用	16	203	203	203
研发费用	1,537	1,615	1,611	2,920
费用合计	4,607	4,586	4,642	6,814
资产减值损失	-207	-100	-98	-135
公允价值变动	37	37	37	37
投资收益	75	139	135	116
营业利润	-1,391	111	244	696
加: 营业外收入	20	30	30	30
减: 营业外支出	18	17	17	17
利润总额	-1,390	124	257	709
所得税费用	338	-30	-62	-172
净利润	-1,727	154	319	882
少数股东损益	-145	13	27	74
归母净利润	-1,582	142	292	808

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-9.3%	15.0%	11.4%	67.1%
归母净利润增长率	-891.2%		106.4%	176.5%
盈利能力				
毛利率	8.6%	9.9%	9.3%	9.6%
四项费用/营收	12.6%	10.9%	9.9%	8.7%
净利率	-4.7%	0.4%	0.7%	1.1%
ROE	-11.2%	1.0%	2.0%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	70.1%	72.0%	73.4%	80.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	9.3	9.6	9.6	9.6
存货周转率	9.9	9.9	9.9	9.9
每股数据(元/股)				
EPS	-0.72	0.06	0.13	0.37
P/E	-20.15	225.26	109.12	39.5
P/S	0.9	0.8	0.7	0.4
P/B	2.3	2.3	2.3	2.2

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

张智策：张智策，武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。