

江淮汽车 (600418)

2023 年报&2024 年一季报点评：业绩符合预期，外部合作稳步推进

2024 年 05 月 03 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	36,577	45,016	49,619	58,199	67,379
同比 (%)	(9.26)	23.07	10.22	17.29	15.77
归母净利润 (百万元)	(1,582.48)	151.51	412.99	857.82	1,262.80
同比 (%)	-	-	172.58	107.71	47.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.72)	0.07	0.19	0.39	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	(21.61)	225.74	82.82	39.87	27.08

投资要点

- **公告要点：**公司公告 2023 年报&2024 年一季报：1) 2023Q4 单季度实现营业总收入 110.38 亿元，同环比分别为+23.0%/ -4.6%；实现归母净利润为-0.32 亿元 (2022Q4 为-7.99 亿元，2023Q3 为 0.29 亿元)；扣非后归母净利润为-11.9 亿元 (2022Q4 为-13.0 亿元，2023Q4 为-2.9 亿元)。2) 2024Q1 单季度实现营业总收入 112.82 亿元，同环比分别+4.61%/+2.21%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比-28.72%，环比转正；实现扣非后归母净利润-0.11 亿元 (2023Q1 为-1.0 亿元，2023Q4 为-11.89 亿元)。
- **2023Q4 业绩符合预期。**1) **2023Q4 公司总销量环比下滑影响营收/毛利率。**2023Q4 公司销量合计销量为 15.13 万辆，同环比分别为+17.6%/ -6.9%；其中乘用车 Q4 销量为 8.85 万辆，同环比分别为+2.7%/ -16.5%；商用车 Q4 销量为 6.28 万辆，同环比分别为+47.5%/+11.4%。由于乘用车销量环比下滑，公司 23Q4 毛利率为 10.8%，同环比分别-0.3%/ -0.1pct。2) **费用率：**公司 Q4 销售/管理/研发费用率分别为 5.90%/4.68%/3.83%，同比分别+0.4%/ -0.3%/ -1.5pct，环比分别+2.2%/+1.1%/+0.8pct。3) **其他收益&资产减值损失：**Q4 单季度其他收益为 5.10 亿元，同环比分别+6.1%/+35.6%。Q4 单季度资产减值损失为 9.69 亿元，同环比均大幅增加。4) 销量环比下滑+单季资产减值损失较多影响下公司 23Q4 最终实现扣非归母净利润 11.9 亿元。**2024Q1 业绩符合预期。**1) **2024Q1 公司商用车销量表现较佳。**2024Q1 公司销量合计销量为 10.65 万辆，同环比分别为-23.06%/ -29.62%；其中乘用车 Q1 销量为 3.88 万辆，同环比分别为-50.69%/ -56.12%；商用车 Q1 销量为 6.76 万辆，同环比分别为+13.44%/+7.74%。2) **毛利率&费用率环比改善。**2024Q1 公司毛利率为 11.44%，同环比分别-0.13%/+0.61pct。费用率环比改善明显。
- **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。公司与华为在产品开发、生产制造、销售和服务等领域全面战略合作，着力打造豪华智能网联电动汽车；与大众战略合作进展顺利，首款出口欧洲的产品已正式量产。同时公司商用车业务经营稳定。我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 4.13/8.58 亿元 (原为 4.09/7.40 亿元)，我们预测公司 2026 年归母净利润为 12.6 亿元，对应 PE 为 83/40/27 倍，维持江淮汽车“买入”评级。
- **风险提示：**商用车行业景气度低于预期；对外合作进展低于预期；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)	15.66
一年最低/最高价	10.28/21.82
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	34,201.59
总市值(百万元)	34,201.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.13
资产负债率(% ,LF)	69.56
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)：2023 年三季报点评：业绩符合预期，外部合作稳步推进》

2023-10-30

《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》

2023-08-28

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,827	30,735	39,129	46,016	营业总收入	45,016	49,619	58,199	67,379
货币资金及交易性金融资产	17,148	17,506	23,629	28,587	营业成本(含金融类)	39,866	43,929	51,612	59,086
经营性应收款项	4,110	5,672	6,625	7,512	税金及附加	462	620	727	842
存货	4,746	4,266	5,463	6,342	销售费用	1,832	1,886	1,921	2,156
合同资产	1,277	1,408	1,651	1,912	管理费用	1,655	1,826	2,095	2,695
其他流动资产	1,546	1,884	1,761	1,663	研发费用	1,595	1,737	1,862	2,156
非流动资产	17,937	15,796	13,732	11,981	财务费用	352	96	61	13
长期股权投资	5,417	5,629	5,840	6,051	加:其他收益	1,363	1,489	1,513	1,617
固定资产及使用权资产	8,254	6,856	5,426	3,969	投资净收益	(152)	(99)	35	34
在建工程	599	306	43	129	公允价值变动	49	0	0	0
无形资产	1,663	1,124	603	127	减值损失	(1,094)	(326)	(235)	(260)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	640	10	6	7
长期待摊费用	4	7	10	13	营业利润	35	599	1,239	1,828
其他非流动资产	1,998	1,874	1,810	1,692	营业外净收支	11	0	4	2
资产总计	46,764	46,531	52,860	57,997	利润总额	46	599	1,243	1,830
流动负债	26,777	27,228	32,525	36,189	减:所得税	118	150	311	458
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,174	3,174	3,174	3,174	净利润	(72)	449	932	1,373
经营性应付款项	18,347	19,310	24,053	27,129	减:少数股东损益	(223)	36	75	110
合同负债	1,375	439	516	591	归属母公司净利润	152	413	858	1,263
其他流动负债	3,881	4,305	4,782	5,295	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.19	0.39	0.58
非流动负债	5,494	4,361	4,461	4,561	EBIT	759	(379)	(19)	444
长期借款	4,325	3,192	3,292	3,392	EBITDA	2,677	1,476	1,817	2,256
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.44	11.47	11.32	12.31
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	0.34	0.83	1.47	1.87
其他非流动负债	1,162	1,162	1,162	1,162	收入增长率(%)	23.07	10.22	17.29	15.77
负债合计	32,271	31,589	36,986	40,750	归母净利润增长率(%)	109.57	172.58	107.71	47.21
归属母公司股东权益	13,234	13,647	14,505	15,767					
少数股东权益	1,259	1,295	1,370	1,480					
所有者权益合计	14,493	14,942	15,874	17,247					
负债和股东权益	46,764	46,531	52,860	57,997					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,396	1,886	6,214	5,375	每股净资产(元)	6.06	6.25	6.64	7.22
投资活动现金流	1,531	(569)	(1,072)	(1,055)	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	(3,811)	(1,399)	(130)	(137)	ROIC(%)	(5.03)	(1.31)	(0.06)	1.44
现金净增加额	1,118	(82)	5,012	4,183	ROE-摊薄(%)	1.14	3.03	5.91	8.01
折旧和摊销	1,918	1,854	1,835	1,812	资产负债率(%)	69.01	67.89	69.97	70.26
资本开支	3,364	115	208	(161)	P/E(现价&最新股本摊薄)	225.74	82.82	39.87	27.08
营运资本变动	914	(1,099)	3,026	1,735	P/B(现价)	2.58	2.51	2.36	2.17

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>