

# 江淮汽车 (600418)

## 2024 年半年报点评：业绩符合预期，外部合作稳步推进

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	36577	45016	50793	64893	77593
同比 (%)	(9.26)	23.07	12.83	27.76	19.57
归母净利润 (百万元)	(1,582.48)	151.51	590.13	869.86	1,493.85
同比 (%)	(891.24)	109.57	289.50	47.40	71.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.72)	0.07	0.27	0.40	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	(27.19)	283.98	72.91	49.46	28.80

### 投资要点

■ **公告要点:** 公司 2024Q2 实现营业收入 100.57 亿元, 同环比分别-13.46%/-10.86%; 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比+2616.52%, 环比+85.16%; 实现扣非后归母净利润 1.03 亿元(2024Q1 为-0.11 亿元, 2023Q2 为-1.42 亿元)。实际业绩高于业绩预告值。

■ **2024Q2 业绩环增核心来自出口贡献的汇兑收益。** 1) **2024Q2 公司总销量同环比下滑影响营收/毛利率。** 2024Q2 公司合计销量为 9.97 万辆, 同环比分别为-29.01%/-6.39%; 其中乘用车 Q2 销量为 3.98 万辆, 同环比分别为-52.50%/+2.48%; 商用车 Q2 销量为 5.99 万辆, 同环比分别为+5.73%/-11.48%。Q2 单季度销售毛利率为 11.14%, 同环比分别-0.66/-0.32pct。出口方面, 2024Q2 出口 3.2 万辆, 同环比分别+36.2%/+2.8%, 结构上来看出口业务盈利能力好于国内。2) **费用率:** 公司 Q2 销售/管理/研发费用率分别为 4.38%/3.65%/4.42%, 同比分别+0.80/0.51/+0.55pct, 环比分别+0.48/+0.02/+1.37pct。同时受汇率波动影响, 汇兑收益大幅增加, 使得财务费用较上年同期大幅减少。3) **其他收益&投资收益:** Q2 单季度其他收益为 1.76 亿元, 同环比分别-28.53%/+1.46%; 投资收益为-0.1 亿元, 环比减亏, 其中大众安徽 2024H1 净利润为-6.67 亿元, 环比减亏 0.25 亿元。4) 公司 24Q2 最终实现扣非归母净利润 1.03 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 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, 首款车型预计于 2025 年春季正式发布; 与大众战略合作进展顺利; 公司商用车业务经营稳定, 出口业务表现良好。我们维持公司 2024/2025/2026 年归母净利润预测为 5.9/8.7/14.9 亿元, 对应 PE 为 73/49/29 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)	19.70
一年最低/最高价	10.28/21.82
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	43,024.99
总市值(百万元)	43,024.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.17
资产负债率(% ,LF)	69.61
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): 2024 年半年度业绩预增公告点评: 业绩超预期, 外部合作稳步推进》

2024-07-13

《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》

2024-05-03

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
<b>流动资产</b>	<b>28,827</b>	<b>31,132</b>	<b>42,461</b>	<b>51,289</b>	<b>营业总收入</b>	<b>45,016</b>	<b>50,793</b>	<b>64,893</b>	<b>77,593</b>
货币资金及交易性金融资产	17,148	17,681	25,284	31,289	营业成本(含金融类)	39,866	44,291	57,203	67,848
经营性应收款项	4,110	5,793	7,380	8,648	税金及附加	462	523	668	799
存货	4,746	4,301	6,055	7,282	销售费用	1,832	2,032	2,433	2,793
合同资产	1,277	1,441	1,841	2,201	管理费用	1,655	1,879	2,271	2,716
其他流动资产	1,546	1,916	1,902	1,868	研发费用	1,595	1,727	2,077	2,483
<b>非流动资产</b>	<b>17,937</b>	<b>15,796</b>	<b>13,732</b>	<b>11,981</b>	财务费用	352	96	59	(6)
长期股权投资	5,417	5,629	5,840	6,051	加:其他收益	1,363	1,016	1,298	1,397
固定资产及使用权资产	8,254	6,856	5,426	3,969	投资净收益	(152)	(102)	(6)	39
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	13	16
长期待摊费用	4	7	10	13	<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>843</b>	<b>1,251</b>	<b>2,150</b>
其他非流动资产	1,998	1,874	1,810	1,692	营业外净收支	11	12	10	15
<b>资产总计</b>	<b>46,764</b>	<b>46,928</b>	<b>56,193</b>	<b>63,270</b>	<b>利润总额</b>	<b>46</b>	<b>855</b>	<b>1,261</b>	<b>2,165</b>
<b>流动负债</b>	<b>26,777</b>	<b>27,433</b>	<b>35,652</b>	<b>41,005</b>	减:所得税	118	214	315	541
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,174	3,174	3,174	3,174	<b>净利润</b>	<b>(72)</b>	<b>641</b>	<b>945</b>	<b>1,624</b>
经营性应付款项	18,347	19,476	26,662	31,154	减:少数股东损益	(223)	51	76	130
合同负债	1,375	443	572	678	<b>归属母公司净利润</b>	<b>152</b>	<b>590</b>	<b>870</b>	<b>1,494</b>
其他流动负债	3,881	4,339	5,244	5,998	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.27	0.40	0.68
非流动负债	5,494	4,361	4,461	4,561	EBIT	759	341	240	954
长期借款	4,325	3,192	3,292	3,392	EBITDA	2,677	2,195	2,076	2,766
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.44	12.80	11.85	12.56
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	0.34	1.16	1.34	1.93
其他非流动负债	1,162	1,162	1,162	1,162	收入增长率(%)	23.07	12.83	27.76	19.57
<b>负债合计</b>	<b>32,271</b>	<b>31,794</b>	<b>40,113</b>	<b>45,566</b>	归母净利润增长率(%)	109.57	289.50	47.40	71.74
归属母公司股东权益	13,234	13,824	14,694	16,188					
少数股东权益	1,259	1,311	1,386	1,516					
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,493</b>	<b>15,135</b>	<b>16,080</b>	<b>17,704</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>46,764</b>	<b>46,928</b>	<b>56,193</b>	<b>63,270</b>					

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	2,051	7,722	6,394	每股净资产(元)	6.06	6.33	6.73	7.41
投资活动现金流	1,531	(560)	(1,101)	(1,028)	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)	1.18	0.82	3.05
现金净增加额	1,118	93	6,491	5,230	ROE-摊薄(%)	1.14	4.27	5.92	9.23
折旧和摊销	1,918	1,854	1,835	1,812	资产负债率(%)	69.01	67.75	71.38	72.02
资本开支	3,364	128	221	(139)	P/E(现价&最新股本摊薄)	283.98	72.91	49.46	28.80
营运资本变动	914	(1,116)	4,493	2,531	P/B(现价)	3.25	3.11	2.93	2.66

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>