

2024年09月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年半年报点评：业绩符合预期，与华为深度合作有望带动公司乘用车品牌向上

—江淮汽车（600418.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

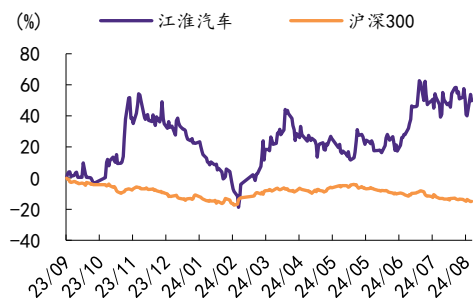
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-03

当前股价(元)	20.65
总市值(亿元)	451
总股本(百万股)	2184
流通股本(百万股)	2184
52周价格范围(元)	10.62-21.28
日均成交额(百万元)	1778.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《江淮汽车（600418）：与华为合作的首款车型进入整车验证阶段，江淮有望接力赛力斯切入百万级豪车市场》2024-07-13
- 《江淮汽车（600418）：2023&2024Q1 业绩符合预期，开放合作，发展势能不断提升》2024-06-26
- 《江淮汽车（600418）：5月乘用车销量同比下滑，商用车销量同比上升》2024-06-25

2024年Q2扣非归母净利润转正，轻中型货车及新能源乘用车表现较好

业绩符合预期，24Q2扣非归母净利润转正：8月28日，公司发布2024年半年报。24Q2公司实现总营收100.57亿元，同比-13.5%，环比-10.9%；24Q2单季度归母净利润1.95亿元，同比+2616.5%，环比+85.2%；24Q2单季度扣非归母净利润1.03亿元，对比23Q2为-1.42亿元，2024Q1为-0.11亿元，实现单季度扣非归母净利润转正。

期间费用率保持平稳：24Q2期间费用率为10.8%，环比+0.3pct。其中销售费用率环比+0.5pct至4.4%，研发费用率环比+1.4pct至4.4%，管理费用率环比+0.1pct至3.7%，由于汇兑损益增加，财务费用率环比-1.5pct至-1.6%。

轻中型货车及新能源乘用车表现较好：2024年上半年，公司销售各类汽车及底盘20.62万辆，同比-7.6%。商用车方面，轻中型货车销售7.45万辆，同比+9.9%；重型货车销售0.69万辆，同比-13.8%；皮卡销售2.86万辆，同比+4.1%；乘用车方面，MPV销售0.82万辆，同比-18.3%；SUV销售3.75万辆，同比-37.1%；轿车销售3.29万辆，同比-11.2%；新能源乘用车销售1.28万辆，同比增长15.3%。

与华为深度合作有望带动公司乘用车品牌向上

尊界进入整车验证阶段，预计25H1上市：江淮与华为合作的鸿蒙智行品牌“尊界”定位超高端，车型对标迈巴赫、劳斯莱斯等超豪华品牌车型。首款产品已进入整车验证阶段，计划于24H2下线，25H1上市。

与华为深度合作有望带动公司乘用车品牌向上：江淮在新能源乘用车方面部署了DE及X6平台，其中DE平台为新能源专属平台，主要满足国内经济型和改善型市场需求；X6为豪华新能源平台，通过华为智能技术赋能，积极抢占国内高端市场。除鸿蒙智行合作模式外，公司与华为还积极合作零部件

项目，江淮瑞风 RF8 鸿蒙版为首款搭载华为车机的 MPV。DE 平台有望与 X6 平台实现一部分技术共享，通过华为赋能提升公司新能源乘用车竞争力，并借助“尊界”实现品牌向上。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 484.9、692.0、807.1 亿元，EPS 分别为 0.12、0.27、0.44 元，当前股价对应 PS 分别为 0.9、0.7、0.6 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，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	45,016	48,489	69,204	80,709
增长率（%）	23.1%	7.7%	42.7%	16.6%
归母净利润（百万元）	152	258	585	969
增长率（%）		70.0%	126.9%	65.7%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.12	0.27	0.44
ROE（%）	1.0%	1.8%	3.9%	6.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	15,346	16,351	20,603	22,899
应收款	3,502	4,171	5,384	6,279
存货	4,746	5,291	6,828	7,718
其他流动资产	5,233	5,495	7,056	7,923
流动资产合计	28,827	31,308	39,871	44,820
非流动资产:				
金融类资产	1,841	1,841	1,841	1,841
固定资产	8,237	7,867	7,479	7,076
在建工程	599	455	318	223
无形资产	1,663	1,580	1,497	1,418
长期股权投资	5,417	5,417	5,417	5,417
其他非流动资产	2,020	2,020	2,020	2,020
非流动资产合计	17,937	17,340	16,733	16,155
资产总计	46,764	48,648	56,603	60,975
流动负债:				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	18,347	19,993	27,017	30,542
其他流动负债	7,005	7,005	7,005	7,005
流动负债合计	26,777	28,529	36,186	40,062
非流动负债:				
长期借款	4,325	4,325	4,325	4,325
其他非流动负债	1,169	1,169	1,169	1,169
非流动负债合计	5,494	5,494	5,494	5,494
负债合计	32,271	34,023	41,680	45,556
所有者权益				
股本	2,184	2,184	2,184	2,184
股东权益	14,493	14,625	14,923	15,419
负债和所有者权益	46,764	48,648	56,603	60,975

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-72	286	649	1076
少数股东权益	-223	29	65	108
折旧摊销	1902	632	603	573
公允价值变动	49	49	49	49
营运资金变动	1741	277	3345	1224
经营活动现金净流量	3396	1273	4712	3030
投资活动现金净流量	1531	513	524	499
筹资活动现金净流量	-3923	-155	-351	-581
现金流量净额	1,005	1,631	4,886	2,947

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,016	48,489	69,204	80,709
营业成本	39,866	42,946	57,995	65,537
营业税金及附加	462	498	711	829
销售费用	1,832	1,940	4,844	7,264
管理费用	1,655	1,746	2,768	3,228
财务费用	352	82	69	62
研发费用	1,595	1,697	2,422	2,825
费用合计	5,433	5,464	10,104	13,379
资产减值损失	-26	-73	-102	-67
公允价值变动	49	49	49	49
投资收益	-152	38	-13	-42
营业利润	35	358	866	1,435
加:营业外收入	25	0	0	0
减:营业外支出	14	0	0	0
利润总额	46	358	866	1,435
所得税费用	118	72	216	359
净利润	-72	286	649	1,076
少数股东损益	-223	29	65	108
归母净利润	152	258	585	969

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	23.1%	7.7%	42.7%	16.6%
归母净利润增长率	70.0%	126.9%	65.7%	
盈利能力				
毛利率	11.4%	11.4%	16.2%	18.8%
四项费用/营收	12.1%	11.3%	14.6%	16.6%
净利率	-0.2%	0.6%	0.9%	1.3%
ROE	1.0%	1.8%	3.9%	6.3%
偿债能力				
资产负债率	69.0%	69.9%	73.6%	74.7%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	12.9	11.6	12.9	12.9
存货周转率	8.4	8.2	8.6	8.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.07	0.12	0.27	0.44
P/E	297.67	175.09	77.15	46.6
P/S	1.0	0.9	0.7	0.6
P/B	3.4	3.4	3.3	3.2

■ 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。

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。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券。

■ 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。

■ 免责条款

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。