

江淮汽车（600418.SH）

2024Q3 业绩高增，携手华为布局超高端汽车

10 月 29 日下午公司发布 2024 年三季度报告，前三季度分别实现总营收、归母、扣非归母 322.71、6.25、-2.31 亿元，同比分别-5.02%、+239.67%、+56.33%；销售毛利率 11.32%，同比-0.12pct；销售净利率 1.46%，同比+1.18pct。

□前三季度净利润显著增长，主要系（1）公司持续优化产品结构和债务结构，积极开拓海内外市场，报告期内汇兑损益助推净利走高，财务费用同比明显改善；（2）公司资产端结构修复，资源配置效率提升，资产处置收益大幅增加。

□2024Q3 净利呈现高增，净利率水平持续回升。2024Q3，分别实现总营收、归母、扣非归母 109.31、3.24、-3.23 亿元，同比分别-5.52%、+1017.24%、-13.20%，环比分别+8.69%、+66.15%、-413.59%。销售毛利率 11.36%，同比+0.41pct，环比+0.22pct；净利率 2.50%，同比+2.75pct，环比+1.18pct。三季度非流动性资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）高达 5.5 亿元，较上半年显著增长，推动净利环比大幅抬升，但扣非后净利水平边际承压。受益于资产结构与配置效率优化，2024 年以来公司单季净利率持续回暖。

□单季度汽车销量小幅改善，新能源乘用车销售承压。公司三季度汽车销量为 10.92 万辆，同比提升 1.18%，其中 7 月、8 月、9 月的汽车销售量分别为 3.22、3.74、3.96 万辆，同比变动分别为-3.90%、+4.16%、+2.82%。公司 7 月、8 月、9 月新能源乘用车销售量分别为 0.27、0.30、0.30 万辆，同比变动分别为-9.54%、-14.55%、-15.93%。

□合作品牌即将问世，瞄准超高端智能汽车市场。10 月 17 日，2024 世界智能网联汽车大会在北京亦庄开幕，华为常务董事、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东上透露华为与江淮汽车联手推出的超高端品牌“尊界”即将在 11 月广州车展亮相，并计划于 2025 年春天正式上市，新车定位为百万级豪车，或将填补我国超高端智能新能源汽车市场缺口。

□定向融资助力打造全新一代高端智能电动平台，提升公司产品竞争力。出于公司稳健发展与战略融资需求，9 月 30 日江淮汽车发布 2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案，扣除发行费用后募集资金全部用于高端智能电动平台开发项目。此次融资将公司电动汽车工艺与华为等科技龙头企业智能化技术有机整合起来，合作推动技术迭代升级，携手打造全新高端智能系列车型，布局高端智能电动乘用车赛道。定向融资也助于优化公司资本结构，改善负债压力，促进公司的长期可持续发展。

□江淮 X8E 家亮相，争做十万级中大型新能源 SUV 新标杆。10 月 15 日，江淮汽车插电混动车型 X8E 家正式上市，市场指导价 9.98-14.98 万元，新车定位大七座中大型新能源 SUV。灵活的座椅布局和超大的后备箱空间可以为客

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

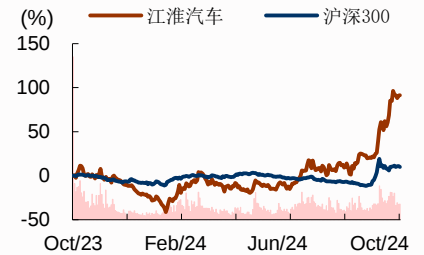
当前股价：34.64 元

基础数据

总股本（百万股）	2184
已上市流通股（百万股）	2184
总市值（十亿元）	75.7
流通市值（十亿元）	75.7
每股净资产（MRQ）	6.3
ROE（TTM）	4.3
资产负债率	70.4%
主要股东	安徽江淮汽车集团控股有限
主要股东持股比例	28.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	53	109	92
相对表现	47	101	82



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《江淮汽车（600418）—2024Q2 盈利转正，携手华为打造“尊界”智能车品牌》2024-08-28
- 2、《江淮汽车（600418）—华为合作车型定位顶级豪华档次》2024-05-23
- 3、《江淮汽车（600418）—2023&2024Q1 业绩符合预期，加大资本开支》2024-05-06

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

发动机+单挡 DHT 动力总成，实现了纯电与混动双重模式的流畅切换，零百加速 7.7 秒，纯电模式 CLTC 工况下的续航里程 110km，综合续航 1100km，兼顾强动力与经济性的平衡。

投资建议：公司自主业务正在逐步恢复，携手华为布局“尊界”品牌。基于前三季度业绩我们上修 2024、2025、2026 年归母净利润分别至 9.41、11.00、14.15 亿元，分别对应 80.4、68.8、53.5 XPE，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：1）下游需求不及预期；2）竞争格局恶化超预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	36577	45016	47267	61447	92171
同比增长	-9%	23%	5%	30%	50%
营业利润(百万元)	(1391)	35	2517	2944	3790
同比增长	-949%	-102%	7138%	17%	29%
归母净利润(百万元)	(1582)	152	941	1100	1415
同比增长	-891%	-110%	521%	17%	29%
每股收益(元)	-0.72	0.07	0.43	0.50	0.65
PE	-47.8	499.4	80.4	68.8	53.5
PB	5.5	5.7	5.4	5.0	4.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	25103	28827	30121	40228	57424
现金	12714	15346	16283	22779	32151
交易性投资	20	1802	1802	1802	1802
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3078	2972	3121	4057	6086
其它应收款	865	544	571	743	1114
存货	3388	4746	4783	6217	9326
其他	5037	3417	3562	4630	6946
非流动资产	21980	17937	14654	11800	9321
长期股权投资	5206	5417	5417	5417	5417
固定资产	11768	8241	5191	2548	256
无形资产商誉	2641	2320	2088	1879	1692
其他	2365	1957	1957	1956	1955
资产总计	47083	46764	44774	52029	66744
流动负债	26129	26777	23810	29912	43133
短期借款	917	50	50	50	50
应付账款	15902	18347	18489	24036	36054
预收账款	1490	1375	1386	1802	2702
其他	7820	7005	3885	4024	4327
长期负债	6887	5494	5494	5494	5494
长期借款	5559	4325	4325	4325	4325
其他	1328	1169	1169	1169	1169
负债合计	33015	32271	29304	35406	48627
股本	2184	2184	2184	2184	2184
资本公积金	6923	6340	6340	6340	6340
留存收益	4536	4710	5606	6662	8034
少数股东权益	424	1259	1341	1437	1560
归属于母公司所有者权益	13643	13234	14129	15186	16557
负债及权益合计	47083	46764	44774	52029	66744

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1531	3396	639	3272	6148
净利润	(1727)	(72)	1023	1196	1538
折旧摊销	1782	1903	1333	903	529
财务费用	227	39	(100)	100	100
投资收益	(75)	152	(1412)	(1412)	(1412)
营运资金变动	1094	1334	(201)	2482	5378
其它	230	40	(5)	3	14
投资活动现金流	996	1531	3368	3368	3368
资本支出	(403)	(2060)	1956	1956	1956
其他投资	1399	3592	1412	1412	1412
筹资活动现金流	(663)	(3811)	(3070)	(144)	(144)
借款变动	(507)	(2717)	(3124)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	(584)	0	0	0
股利分配	(61)	0	(46)	(44)	(44)
其他	(96)	(510)	100	(100)	(100)
现金净增加额	1864	1117	936	6496	9372

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	36577	45016	47267	61447	92171
营业成本	33420	39866	40177	52230	78345
营业税金及附加	390	462	486	631	947
营业费用	1458	1832	2127	2458	3687
管理费用	1595	1655	1738	2260	3389
研发费用	1537	1595	1674	2177	3265
财务费用	16	352	(100)	100	100
资产减值损失	(815)	(454)	(60)	(60)	(60)
公允价值变动收益	37	49	49	49	49
其他收益	1183	1363	1363	1363	1363
投资收益	75	(152)	0	0	0
营业利润	(1391)	35	2517	2944	3790
营业外收入	20	25	25	25	25
营业外支出	18	14	14	14	14
利润总额	(1390)	46	2528	2955	3801
所得税	338	118	1505	1759	2263
少数股东损益	(145)	(223)	82	96	123
归属于母公司净利润	(1582)	152	941	1100	1415

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-9%	23%	5%	30%	50%
营业利润	-949%	-102%	7138%	17%	29%
归母净利润	-891%	-110%	521%	17%	29%
获利能力					
毛利率	8.6%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利率	-4.3%	0.3%	2.0%	1.8%	1.5%
ROE	-11.0%	1.1%	6.9%	7.5%	8.9%
ROIC	-6.6%	0.7%	4.7%	6.0%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	70.1%	69.0%	65.4%	68.1%	72.9%
净负债比率	22.8%	16.0%	9.8%	8.4%	6.6%
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.3	1.6
存货周转率	11.1	9.8	8.4	9.5	10.1
应收账款周转率	13.9	14.9	15.5	17.1	18.2
应付账款周转率	2.3	2.3	2.2	2.5	2.6
每股资料(元)					
EPS	-0.72	0.07	0.43	0.50	0.65
每股经营净现金	0.70	1.56	0.29	1.50	2.81
每股净资产	6.25	6.06	6.47	6.95	7.58
每股股利	0.00	0.02	0.02	0.02	0.20
估值比率					
PE	-47.8	499.4	80.4	68.8	53.5
PB	5.5	5.7	5.4	5.0	4.6
EV/EBITDA	-33776.1	46.0	24.0	22.8	20.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。