

分析师: 余典
登记编码: S0730524030001
yudian@ccnew.com 021-50586328

华为合作顺利推进, 智能化进展加速

——江淮汽车(600418)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

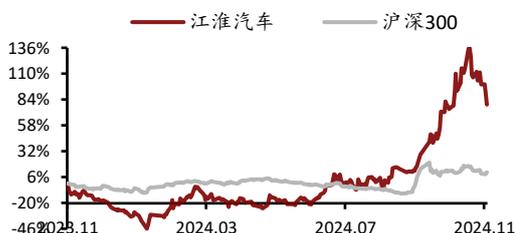
市场数据(2024-11-27)

收盘价(元)	34.89
一年内最高/最低(元)	46.00/10.62
沪深 300 指数	3,907.04
市净率(倍)	5.55
流通市值(亿元)	762.00

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	6.29
每股经营现金流(元)	0.98
毛利率(%)	11.32
净资产收益率_摊薄(%)	4.55
资产负债率(%)	70.42
总股本/流通股(万股)	218,400.98/218,400.98
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

联系人: 李智

电话: 0371-65585753

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 11 月 28 日

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年三季度业绩, 2024 年前三季度公司实现营业收入 322.1 亿元, 同比-5.1%; 实现归母净利润 6.25 亿元, 同比+239.86%; 实现扣非归母净利润-2.31 亿元(上年同期-5.29 亿元)。其中 2024Q3 单季度公司实现营收 109.08 亿元, 同环比分别-5.57%/+8.72%, 实现归母净利润 3.24 亿元, 同环比分别+1028.38%/+66.15%; 实现扣非归母净利润-3.23 亿元(2024Q2 为 1.03 亿元, 2023Q3 为-2.85 亿元)。
- 公司销量提升, 资产处置收益增厚利润。2024Q3 公司实现归母净利润 3.24 亿元, 同环比分别+1028.38%/+66.02%, 归母净利润大幅提升主要由于 1) 公司销量提升, 2024Q3 公司总销量为 10.92 万辆, 同环比分别+1.19%/+9.86%; 其中乘用车销量增速较快, 2024Q3 乘用车销量 5.28 万辆, 同环比分别+2.40%/+32.56%; 商用车销量 5.64 万辆, 同环比分别+0.07%/-5.30%。2) 公司持续优化资产结构, 提高资源配置效率, 资产处置收益大幅增加, 2024Q3 公司资产处置收益 5.55 亿元, 主要为土地收储补偿, 2023Q3 和 2024Q2 分别为 0.02 亿元和 0.27 亿元。
- 盈利能力同环比均改善, 费用率较稳定。2024Q3 公司毛利率为 11.36%, 同环比分别+0.41pct/+0.22pct, 净利率为 2.50%, 同环比+2.75pct/+1.18pct, 盈利能力同环比均改善。公司期间费用率保持稳定, 2024Q3 公司期间费用率为 13.38%, 同环比分别+0.82pct/+2.54pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.88/4.05/4.11/1.34%, 同比分别+0.20/+0.52/+1.05/-0.95pct, 环比分别-0.51/+0.40/-0.31/+2.96pct, 财务费用受汇兑波动影响。
- 华为合作顺利推进, 智能化进展加速。公司与华为的开放合作也在持续推进, 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, 11 月 26 日与华为合作的尊界首款车型尊界 S800 在华为 Mate 品牌盛典正式亮相, 预售价 100-150 万元, 搭载 L3 智驾架构。广州车展公司全新全域线控智慧底盘首次亮相, 同时瑞风 RF8、全新悍途乘用车版、钇为 3、江淮 X8 E 家等多款智电新品亮相。瑞风 RF8 超长续航版综合续航可达 1,250km、纯电续航 252km, 刷新插混 MPV 续航新里程碑。未来五年, 江汽集团将投入研发资金超过 200 亿元, 推出 30 款以上智能新能源汽车产品, 并围绕智能网联新能源的产业链, 不断强化自主核心技术的掌握和开发的能力。
- 首次覆盖, 给予公司“买入”投资评级。公司与华为合作持续赋

能乘用车业务，智能化产品陆续放量，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 459.26/606.50/741.20 亿元，对应 EPS 分别 0.31/0.40/0.57 元，按照 11 月 27 日 34.89 元/股收盘价计算，对应 PE 估值分别为 123.58/96.43/67.67 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：国内市场需求低于预期、汽车行业竞争加剧风险、智能化进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36,577	45,016	45,926	60,650	74,120
增长比率（%）	-9.26	23.07	2.02	32.06	22.21
净利润（百万元）	-1,582	152	688	881	1,256
增长比率（%）	-891.24	109.57	353.87	28.15	42.50
每股收益(元)	-0.72	0.07	0.31	0.40	0.57
市盈率(倍)	—	560.89	123.58	96.43	67.67

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	25,103	28,827	27,736	34,331	38,267
现金	12,714	15,346	12,796	17,675	21,442
应收票据及应收账款	3,078	2,972	2,320	3,215	3,938
其他应收款	865	544	560	673	823
预付账款	715	625	649	902	907
存货	3,388	4,746	4,342	4,502	4,732
其他流动资产	4,342	4,594	7,069	7,363	6,425
非流动资产	21,980	17,937	21,319	22,249	23,069
长期投资	5,206	5,417	6,717	6,917	7,117
固定资产	11,768	8,241	8,760	9,669	10,513
无形资产	2,141	1,663	1,573	1,653	1,653
其他非流动资产	2,865	2,614	4,269	4,009	3,785
资产总计	47,083	46,764	49,056	56,580	61,336
流动负债	26,129	26,777	27,697	33,930	37,030
短期借款	917	50	230	230	230
应付票据及应付账款	15,902	18,347	18,582	24,326	27,007
其他流动负债	9,310	8,380	8,885	9,373	9,792
非流动负债	6,887	5,494	6,340	6,840	7,340
长期借款	5,559	4,325	4,825	5,325	5,825
其他非流动负债	1,328	1,169	1,515	1,515	1,515
负债合计	33,015	32,271	34,037	40,770	44,370
少数股东权益	424	1,259	1,170	1,120	1,060
股本	2,184	2,184	2,184	2,184	2,184
资本公积	6,923	6,340	6,346	6,346	6,346
留存收益	4,365	4,516	5,204	6,045	7,261
归属母公司股东权益	13,643	13,234	13,849	14,690	15,906
负债和股东权益	47,083	46,764	49,056	56,580	61,336

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,531	3,396	3,434	5,614	4,615
净利润	-1,727	-72	598	831	1,196
折旧摊销	1,798	1,918	1,079	866	875
财务费用	227	39	188	211	231
投资损失	-75	152	83	-61	148
营运资金变动	290	914	1,361	3,005	1,396
其他经营现金流	1,018	445	126	762	769
投资活动现金流	996	1,531	-6,101	-984	-1,077
资本支出	-226	3,364	-2,711	-1,770	-1,654
长期投资	897	-2,118	-3,300	725	725
其他投资现金流	325	286	-90	61	-148
筹资活动现金流	-663	-3,811	72	249	229
短期借款	-664	-867	180	0	0
长期借款	-1,133	-1,234	500	500	500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-584	6	0	0
其他筹资现金流	1,133	-1,126	-615	-251	-271
现金净增加额	1,827	1,118	-2,550	4,879	3,767

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,577	45,016	45,926	60,650	74,120
营业成本	33,420	39,866	40,542	53,076	64,818
营业税金及附加	390	462	550	727	888
营业费用	1,458	1,832	2,017	2,665	3,258
管理费用	1,595	1,655	1,696	1,999	2,369
研发费用	1,537	1,595	1,605	1,817	1,999
财务费用	16	352	-42	19	-34
资产减值损失	-627	-1,069	-670	-780	-830
其他收益	1,183	1,363	1,375	1,333	1,629
公允价值变动收益	37	49	35	38	40
投资净收益	75	-152	-83	61	-148
资产处置收益	18	640	619	18	30
营业利润	-1,391	35	735	966	1,517
营业外收入	20	25	28	30	30
营业外支出	18	14	15	18	14
利润总额	-1,390	46	747	978	1,533
所得税	338	118	149	147	337
净利润	-1,727	-72	598	831	1,196
少数股东损益	-145	-223	-90	-50	-60
归属母公司净利润	-1,582	152	688	881	1,256
EBITDA	900	2,677	1,784	1,863	2,374
EPS (元)	-0.72	0.07	0.31	0.40	0.57

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-9.26	23.07	2.02	32.06	22.21
营业利润 (%)	-948.52	102.50	2012.23	31.51	57.06
归属母公司净利润 (%)	-891.24	109.57	353.87	28.15	42.50
获利能力					
毛利率 (%)	8.42	11.29	11.57	12.37	12.46
净利率 (%)	-4.34	0.34	1.50	1.45	1.70
ROE (%)	-11.60	1.14	4.97	6.00	7.89
ROIC (%)	-4.50	-5.35	2.50	3.55	4.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.12	69.01	69.38	72.06	72.34
净负债比率 (%)	234.70	222.66	226.63	257.87	261.52
流动比率	0.96	1.08	1.00	1.01	1.03
速动比率	0.68	0.79	0.72	0.76	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.96	0.96	1.15	1.26
应收账款周转率	13.87	14.85	17.33	21.89	20.70
应付账款周转率	4.16	4.62	4.64	5.23	5.38
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.72	0.07	0.31	0.40	0.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.56	1.57	2.57	2.11
每股净资产 (最新摊薄)	6.25	6.06	6.34	6.73	7.28
估值比率					
P/E	—	560.89	123.58	96.43	67.67
P/B	6.23	6.42	6.14	5.78	5.34
EV/EBITDA	29.66	10.25	39.77	35.73	26.66

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。