

# 江淮汽车 (600418)

## 华为赋能智能化，海外业务稳步推进

### ◆ 平台型汽车国企，聚焦整车及核心零部件迈入智能化

公司作为老牌汽车国企，已成为集全系列商用车、乘用车及动力总成研产销和服务于一体，涵盖汽车出行、金融服务等众多领域的综合型汽车企业集团。公司依托商用车起家，于2008年进入乘用车领域，2016年开启与蔚来合作布局电动智能汽车，并先后与大众、百度、华为等在智能汽车领域开展合作。公司平台型布局日益完善，拥有整车及零部件两大业务板块。其中，整车业务包括重、中、轻、微型卡车；多功能商务车及客车；乘用车车型覆盖SUV、MPV、轿车。零部件业务则专注于底盘及变速箱、发动机、车桥等核心零部件。

### ◆ 产品结构优化，盈利能力同环比实现提升

2024年前三季度公司实现营业收入322.7亿元，同比-5.0%；实现归母净利润6.25亿元，同比+239.86%，其中Q3实现营业收入109.31亿元，同比下降5.52%，环比+8.69%；实现归母净利润3.24亿元，同比+1028.38%，环比+66.02%，利润表现优于营收主要受益于资产处置大幅增加。2024年Q3公司毛利率11.36%，同/环比分别+0.41pct/+0.22pct，随着公司产品结构优化，海内外市场拓展，资源配置效率提升，盈利能力有望进一步加强。

### ◆ 海外多点布局，业务拓展加速

公司9月于德国汉诺威国际交通运输博览会上发布欧洲战略计划，通过产品、营销、服务等全方位的本地化运营，链接能源供应、金融服务、上装、物流企业等上下游产业链资源，致力打造最后一公里绿色物流新标杆，发布纯电轻卡N42EV和N75EV，以及纯电皮卡T9EV，三款产品覆盖商用到家用，城际重载到市内短途配送多种场景。12月公司携手合作伙伴在智利发布T8Pro AT和T9AT两款自动挡皮卡，实现JAC品牌在拉美市场升级；同期T9柴油皮卡在巴西成功上市，进一步丰富公司在巴西市场的产品矩阵。公司海外业务多点开花，产品矩阵的完善有望助力销量提升。

### ◆ 华为赋能智能化，打造国产豪华标杆

公司与华为合作持续推进，11月26日与华为合作尊界首款车型尊界S800在正式亮相，预售价100-150万元，并于开启预订48小时内收获订单2108台。12月16日，尊界超级工厂落成合肥，工厂装备近1500台的智能机器人，实现连接、喷漆、涂胶等关键工序百分百全自动化；依托“一云、一网、一平台”的数字化底座，以C2M模式，打通研产销服一体化应用场景。公司与华为

投资评级

买入

首次评级

2024年12月27日

收盘价(元):

39.46

### 公司基本数据

总股本(百万股)	2,184.01
总市值(百万)	86,181.03
流通股本(百万股)	2,184.01
流通市值(百万)	86,181.03
12月最高/最低价(元)	47.28/10.28
资产负债率(%)	70.42
每股净资产(元)	6.29
市盈率(TTM)	145.40
市净率(PB)	6.27
净资产收益率(%)	4.55

### 股价走势图



### 作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
刘牧野	分析师
SAC执业证书: S0640522040001	

### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

合作的逐步推进，我们认为有望赋能乘用车业务，公司智能化及电动化技术将进一步增强。随着后续尊界产品的销售，公司品牌力度有望提升，打造国产豪华标杆形象。

#### ◆ 盈利预测

预计公司 2024-26 年实现营收 497.1 亿元/632.4 亿元/783.0 亿元，归母净利润 6.56 亿元/8.42 亿元/11.44 亿元，对应市盈率 131X/102X/75X，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

超级工厂建设不及预期，行业竞争格局加剧，智能化进展不及预期，终端需求下降

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36494.67	44940.36	49709.76	63244.39	78303.64
增长率（%）	-9.25	23.14	10.61	27.23	23.81
归母净利润（百万元）	-1582.48	151.51	656.27	842.11	1143.58
增长率（%）	-891.24	109.57	333.15	28.32	35.80
毛利率（%）	8.42	11.29	12.05	12.38	12.35
每股收益（元）	-0.72	0.07	0.30	0.39	0.52
市盈率 PE	-54.46	568.82	131.32	102.34	75.36
市净率 PB	6.32	6.51	6.29	6.04	5.72
净资产收益率 ROE（%）	-11.60	1.14	4.79	5.90	7.59

资料来源：iFinD，中航证券研究所

**表1 公司分产品收入预测表**

单位：百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
乘用车	收入	10107	15916	19099.72	29604.57	41446.40
	增速	15.9%	57.48%	20.00%	55.00%	40.00%
	毛利率	2.85%	8.70%	10.50%	11.50%	11.50%
商用车	收入	16114	21024	23126.69	25439.36	27983.29
	增速	-31.6%	30.5%	10.00%	10.00%	30.47%
	毛利率	8.85%	11.90%	12.50%	12.50%	12.50%
客车	收入	1476.24	1963.03	2385.09	2742.85	3017.14
	增速	10.85%	32.98%	21.50%	15.00%	10.00%
	毛利率	7.61%	7.61%	8.00%	10.00%	12.00%
底盘	收入	102.85	175.67	245.94	319.72	415.63
	增速	5.0%	70.81%	40.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	16.15%	13.34%	15.00%	15.00%	15.00%
其他主营业务	收入	2321.74	2603.36	1431.85	1546.40	1670.11
	增速	17.4%	12.13%	-45.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	17.34%	11.63%	24.50%	25.00%	25.00%

其他	收入	6372.50	3257.60	3420.48	3591.50	3771.08
	增速	-	-48.88%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	13.00%	21.84%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入	36494.67	44940.36	49709.76	63244.39	78303.64
	增速	-9.25%	23.14%	10.61%	27.23%	23.81%
	毛利率	8.42%	11.29%	12.05%	12.38%	12.35%

资料来源：iFind, 中航证券研究所预测



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得2012至2013年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015至2017年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637