江淮汽车（600418）

2024 年年报点评：业绩符合预期，S800 上市在即

2025 年 04 月 01 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	45016	42202	58633	70493	81243
同比（%）	23.07	(6.25)	38.93	20.23	15.25
归母净利润（百万元）	151.51	(1,784.16)	840.29	1,592.18	3,388.78
同比（%）	109.57	-	-	89.48	112.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.07	(0.82)	0.38	0.73	1.55
P/E（现价&最新摊薄）	504.38	-	90.94	48.00	22.55

投资要点

- **公告要点：**公司 2024Q4 实现营业收入 99.31 亿元，同环比分别-10.03%/-9.15%；归母净利润为-24.09 亿元；扣非后归母净利润-25.10 亿元（2024Q3 为-3.23 亿元，2023Q4 为-11.89 亿元）。

- **公司整体业绩符合我们预期。1）2024Q4 公司毛利率同环比下降。**公司 Q4 总销量为 8.78 万辆，同环比分别-15.98%/-19.62%，其中乘用车销售 3.54 万台，同环比分别-15.07%/-32.93%，商用车 Q4 销售 5.24 万台，同环比分别-16.59%/-7.17%（蔚来销量自 2024/1 起不再并入江淮产销快讯口径，此处同环比数据均已回溯调整）。Q4 单季度销售毛利率为 7.75%，同环比分别-3.08%/-3.62%。**2）费用率：**公司 Q4 销售/管理/研发费用率分别为 1.63%/5.72%/5.29%，同比分别-4.3/+1.0/+1.5pct，环比分别-2.3/+1.7/+1.2pct，销售费用率变化主因为会计准则调整。**3）投资收益：**公司 Q4 投资收益为-9 亿元，同比转亏，主因为大众安徽 2024 年亏损扩大至-53.5 亿元（2023 年同期为-18.0 亿元）。**4）其他收益&资产处置收益：**Q4 单季度其他收益为 0.85 亿元，同环比分别-83.29%/+23.68%，同比下滑主要为政府补助减少；资产处置收益为 0.10 亿元，同环比分别-98.4%/-98.2%。**4）公司 24Q4 最终实现扣非归母净利润-25.10 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尊界 S800，目前已正式亮相；与大众战略合作进展顺利；与宁德时代、科大讯飞等科技型企业的协同合作持续深化，加速生态融合；公司商用车业务经营稳定。由于大众安徽亏损幅度超我们预期，我们下调公司 2025/2026 年归母净利润预期至 8.4/15.9 亿元（原为 9.1/16.1 亿元），我们预测公司 2027 年归母净利润为 33.9 亿元。对应 PE 为 91/48/23 倍，由于公司对外合作进展顺利，新车上市在即，我们仍维持江淮汽车“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。

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 孟璐
执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	36.00
一年最低/最高价	14.51/47.28
市净率(倍)	6.92
流通 A 股市值(百万元)	78,624.35
总市值(百万元)	78,624.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(%,LF)	74.68
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 年三季报点评：业绩符合预期，外部合作稳步推进》

2024-10-30

《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》

2024-08-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

江淮汽车三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**27,692**	**32,629**	**40,706**	**51,194**
货币资金及交易性金融资产	17,916	18,045	24,065	32,367
经营性应收款项	3,917	6,286	7,177	8,385
存货	3,579	5,367	6,429	7,015
合同资产	188	261	314	362
其他流动资产	2,090	2,668	2,721	3,065
非流动资产	**21,390**	**20,935**	**20,913**	**20,814**
长期股权投资	5,814	6,211	6,608	7,006
固定资产及使用权资产	10,442	10,072	9,671	9,243
在建工程	294	128	115	194
无形资产	1,834	1,569	1,578	1,450
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	16	27	39	50
其他非流动资产	2,989	2,927	2,901	2,872
资产总计	**49,081**	**53,564**	**61,619**	**72,009**
流动负债	**30,337**	**35,114**	**41,291**	**47,794**
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,588	3,588	3,588	3,588
经营性应付款项	21,549	26,261	31,647	37,135
合同负债	1,105	512	607	689
其他流动负债	4,096	4,753	5,449	6,383
非流动负债	6,315	5,081	5,181	5,281
长期借款	3,677	2,443	2,543	2,643
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1,055	1,055	1,055	1,055
其他非流动负债	1,583	1,583	1,583	1,583
负债合计	**36,652**	**40,196**	**46,472**	**53,075**
归属母公司股东权益	11,360	12,200	13,792	17,181
少数股东权益	1,070	1,168	1,355	1,753
所有者权益合计	**12,429**	**13,368**	**15,147**	**18,933**
负债和股东权益	**49,081**	**53,564**	**61,619**	**72,009**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**42,202**	**58,633**	**70,493**	**81,243**
营业成本(含金融类)	37,701	51,234	60,721	68,867
税金及附加	335	604	726	837
销售费用	1,467	2,228	2,820	3,250
管理费用	1,789	2,052	2,397	2,762
研发费用	1,763	1,876	2,326	2,681
财务费用	41	151	89	110
加:其他收益	503	800	600	700
投资净收益	(994)	(338)	(324)	51
公允价值变动	66	20	25	30
减值损失	(1,146)	(301)	(257)	(271)
资产处置收益	593	200	200	300
营业利润	**(1,889)**	**869**	**1,659**	**3,546**
营业外净收支	14	14	14	14
利润总额	**(1,874)**	**883**	**1,673**	**3,560**
减:所得税	119	(56)	(106)	(227)
净利润	**(1,994)**	**939**	**1,779**	**3,786**
减:少数股东损益	(209)	99	187	398
归属母公司净利润	**(1,784)**	**840**	**1,592**	**3,389**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.82)	0.38	0.73	1.55
EBIT	(510)	639	1,503	2,846
EBITDA	1,193	2,606	3,449	4,825
毛利率(%)	10.67	12.62	13.86	15.23
归母净利率(%)	(4.23)	1.43	2.26	4.17
收入增长率(%)	(6.25)	38.93	20.23	15.25
归母净利润增长率(%)	(1,277.59)	147.10	89.48	112.84

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,711	3,531	8,396	10,178
投资活动现金流	(4,596)	(4,257)	(4,880)	(4,242)
筹资活动现金流	392	(1,486)	(112)	(119)
现金净增加额	(1,444)	(2,212)	3,405	5,818
折旧和摊销	1,703	1,967	1,946	1,978
资本开支	(1,425)	(1,181)	(1,513)	(1,386)
营运资本变动	1,444	(31)	4,118	4,318

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	5.20	5.59	6.31	7.87
最新发行在外股份（百万股）	2,184	2,184	2,184	2,184
ROIC(%)	(2.54)	3.30	7.47	12.47
ROE-摊薄(%)	(15.71)	6.89	11.54	19.72
资产负债率(%)	74.68	75.04	75.42	73.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	90.94	48.00	22.55
P/B（现价）	6.73	6.26	5.54	4.45

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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