

江淮汽车(600418)

报告日期: 2025 年 04 月 01 日

## 2024 新能源汽车销量持续增长，携手华为打造尊界超豪华品牌 ——江淮汽车 2024 年报点评报告

### 投资要点

- 公司 2024 年实现营业收入 422.02 亿元，同比降低 6.25%，归属于母公司所有者的净利润-17.84 亿元，同比由盈转亏，原因为（1）2024 年公司联营企业大众安徽经营业绩出现亏损，导致报告期内公司确认对大众安徽的投资收益为-13.5 亿元左右；（2）2024 年公司部分资产发生减值，计提资产减值准备 11 亿元左右。销售毛利率/净利率分别为 10.5%/-4.7%，同比-0.81/-4.57pct；公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.48%/4.24%/4.18%/0.10%，分别同比-0.59 pct /+0.56 pct /+0.63 pct /-0.68pct；经营活动产生的现金流量净额为 27.11 亿元，同比降低 20.17%。
- 其中 Q4 实现营收 99.31 亿元，同比-10.03%/环比-9.15%；归母净利润-24.09 亿元。单季度销售毛利率 7.75%，同比-3.08pct/环比-3.61pct；销售净利率-24.87%，同比-23.35 pct /环比-27.37pct。
- 新能源汽车销量持续增长。**2024 年，江淮汽车新能源汽车销量达到 51,809 辆，同比增长 25.08%，产销量突破 1000 万辆。公司已形成成熟的纯电技术平台，系统掌握三电核心技术及能量回收、驱动与制动电耦合、远程监控、电磁兼容等关键技术，为公司未来在新能源汽车领域的持续增长奠定了坚实基础。
- 海外市场拓展成效显著，国际影响力增强。**截止 2024 年，江淮汽车产品累计出口至全球 132 个国家和地区，境外销售收入 238.92 亿元，占总营业收入的 56.61%。境外销量 248,821 辆，同比增长 0.38%。公司通过建立全资子公司与合资公司，积极响应国家共建“一带一路”倡议，国际影响力显著增强。
- 华为智选模式合作，共同打造尊界高端豪华品牌。**江淮汽车积极推动智能架构、智能驾驶、智能座舱、智能服务四大学科技术研发，与科技巨头华为深度合作，共同打造尊界高端豪华品牌。公司已建成全省首个“智能网联技术重点实验室”和“安徽省自动驾驶产业创新中心”，持续赋能企业高质量发展，品牌升级步伐加快。
- 尊界 S800 5 月底正式上市并交付，公司未来新车规划还有 MPV、SUV 等车型。**  
尊界 S800 定位豪华 D 级轿车。车长 5.48 米、车宽 2 米、车高 1.54 米、轴距 3.37 米，L3 级自动驾驶硬件设计架构，将搭载华为乾崮 ADS 3.0。48 小时内预订量达 2108 台。  
尊界 S800 基于 X6 平台打造，X6 平台可适配大型轿车、SUV、MPV 等多种车型，未来有望为江淮汽车打开高端智能化产品周期，实现销量快速增长。
- 盈利预测**  
预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 650.68/728.67/876.08 亿元，YOY 为 54.2%/12.0%/20.2%；预计 2025-2027 年归母净利分别为 16.13/19.76/33.66 亿元，26/27 年增速为 22.47%/70.37%，2025-2027 年对应 PE 为 49.1/40.1/23.5 倍，我们认为尊界 S800 作为高端车型，有望显著提高公司盈利能力，维持“买入”评级。

### 风险提示

新能源汽车渗透不及预期；智能驾驶发展不及预期；尊界销量不及预期。

### 投资评级：买入(维持)

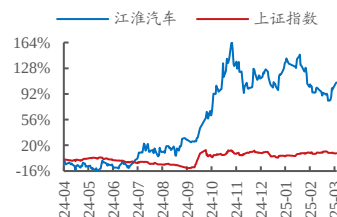
分析师：刘巍  
执业证书号：S1230524040001  
liuwei03@stocke.com.cn

分析师：白浪  
执业证书号：S1230525010003  
bailang@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 36.26   |
| 总市值(百万元) | 79,192.20 |
| 总股本(百万股) | 2,184.01  |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《尊界 S800 新功能揭晓，开启无人超充新纪元》 2025.01.19
- 《造车底蕴深厚，携手华为进军超高端》 2024.12.31
- 《被低估的智能电车制造平台——江淮汽车点评报告》 2023.01.17

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 42202.29 | 65067.74 | 72866.55 | 87607.55 |
| (+/-) (%) | -6.25%   | 54.18%   | 11.99%   | 20.23%   |
| 归母净利润     | -1784.16 | 1613.46  | 1975.97  | 3366.45  |
| (+/-) (%) | /        | /        | 22.47%   | 70.37%   |
| 每股收益(元)   | -0.82    | 0.74     | 0.90     | 1.54     |
| P/E       | -44.39   | 49.08    | 40.08    | 23.52    |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 27,692 | 41,448 | 46,911 | 58,825 |
| 现金             | 13,256 | 23,201 | 25,861 | 33,985 |
| 交易性金融资产        | 4,661  | 3,708  | 4,025  | 3,920  |
| 应收账款           | 3,105  | 5,419  | 7,194  | 9,626  |
| 其它应收款          | 627    | 967    | 1,083  | 1,302  |
| 预付账款           | 406    | 879    | 867    | 996    |
| 存货             | 3,579  | 5,229  | 5,823  | 6,943  |
| 其他             | 2,058  | 2,046  | 2,057  | 2,054  |
| <b>非流动资产</b>   | 21,390 | 20,115 | 19,832 | 19,451 |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 5,814  | 5,616  | 5,715  | 5,666  |
| 固定资产           | 9,290  | 9,750  | 9,159  | 8,551  |
| 无形资产           | 1,834  | 1,789  | 1,815  | 1,818  |
| 在建工程           | 294    | 221    | 166    | 124    |
| 其他             | 4,157  | 2,740  | 2,977  | 3,292  |
| <b>资产总计</b>    | 49,081 | 61,563 | 66,742 | 78,275 |
| <b>流动负债</b>    | 30,337 | 42,278 | 45,533 | 53,783 |
| 短期借款           | 112    | 952    | 723    | 551    |
| 应付款项           | 21,549 | 30,749 | 33,995 | 41,053 |
| 预收账款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 8,675  | 10,577 | 10,816 | 12,178 |
| <b>非流动负债</b>   | 6,315  | 5,389  | 5,517  | 5,740  |
| 长期借款           | 3,677  | 3,677  | 3,677  | 3,677  |
| 其他             | 2,638  | 1,712  | 1,840  | 2,063  |
| <b>负债合计</b>    | 36,652 | 47,667 | 51,050 | 59,523 |
| 少数股东权益         | 1,070  | 923    | 743    | 437    |
| 归属母公司股东权       | 11,360 | 12,973 | 14,949 | 18,315 |
| <b>负债和股东权益</b> | 49,081 | 61,563 | 66,742 | 78,275 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2,711   | 8,515   | 4,310   | 8,500   |
| 净利润            | (1,994) | 1,467   | 1,796   | 3,060   |
| 折旧摊销           | 1,645   | 616     | 648     | 652     |
| 财务费用           | 41      | (98)    | (176)   | (369)   |
| 投资损失           | 994     | 573     | 783     | 678     |
| 营运资金变动         | 4,258   | 8,680   | 2,985   | 6,751   |
| 其它             | (2,232) | (2,723) | (1,727) | (2,272) |
| <b>投资活动现金流</b> | (4,596) | 352     | (1,385) | (667)   |
| 资本支出           | (745)   | (1,002) | 0       | 1       |
| 长期投资           | (440)   | 225     | (102)   | 43      |
| 其他             | (3,411) | 1,129   | (1,282) | (711)   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 392     | 1,078   | (265)   | 291     |
| 短期借款           | 62      | 840     | (230)   | (172)   |
| 长期借款           | (648)   | 0       | 0       | 0       |
| 其他             | 977     | 238     | (35)    | 462     |
| <b>现金净增加额</b>  | (1,492) | 9,946   | 2,660   | 8,123   |

### 利润表

| (百万元)           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 42,202  | 65,068  | 72,867  | 87,608  |
| 营业成本            | 37,701  | 55,074  | 61,330  | 73,127  |
| 营业税金及附加         | 335     | 567     | 616     | 748     |
| 营业费用            | 1,467   | 2,447   | 2,708   | 3,234   |
| 管理费用            | 1,789   | 2,651   | 2,960   | 3,588   |
| 研发费用            | 1,763   | 2,584   | 2,892   | 3,508   |
| 财务费用            | 41      | (98)    | (176)   | (369)   |
| 资产减值损失          | (1,146) | (1,025) | (1,089) | (1,087) |
| 公允价值变动损益        | 66      | 51      | 55      | 57      |
| 投资净收益           | (994)   | (573)   | (783)   | (678)   |
| 其他经营收益          | 1,096   | 1,324   | 1,265   | 1,326   |
| <b>营业利润</b>     | (1,889) | 1,621   | 1,984   | 3,390   |
| 营业外收支           | 14      | 9       | 12      | 10      |
| <b>利润总额</b>     | (1,874) | 1,630   | 1,996   | 3,400   |
| 所得税             | 119     | 163     | 200     | 340     |
| <b>净利润</b>      | (1,994) | 1,467   | 1,796   | 3,060   |
| 少数股东损益          | (209)   | (147)   | (180)   | (306)   |
| <b>归属母公司净利润</b> | (1,784) | 1,613   | 1,976   | 3,366   |
| EBITDA          | (410)   | 2,095   | 2,346   | 3,613   |
| EPS (最新摊薄)      | -0.82   | 0.74    | 0.90    | 1.54    |

### 主要财务比率

|                | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |
| 营业收入           | -6.25%  | 54.18%  | 11.99% | 20.23% |
| 营业利润           | -       | 185.81% | 22.43% | 70.85% |
| 归属母公司净利润       | -       | -       | 22.47% | 70.37% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |
| 毛利率            | 10.67%  | 15.36%  | 15.83% | 16.53% |
| 净利率            | -4.72%  | 2.25%   | 2.47%  | 3.49%  |
| ROE            | -13.25% | 12.26%  | 13.36% | 19.55% |
| ROIC           | -11.10% | 6.17%   | 6.58%  | 9.99%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 74.68%  | 77.43%  | 76.49% | 76.04% |
| 净负债比率          | 19.82%  | 17.30%  | 15.29% | 12.98% |
| 流动比率           | 0.91    | 0.98    | 1.03   | 1.09   |
| 速动比率           | 0.79    | 0.86    | 0.90   | 0.96   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |
| 总资产周转率         | 0.88    | 1.18    | 1.14   | 1.21   |
| 应收账款周转率        | 13.89   | 17.47   | 15.64  | 15.59  |
| 应付账款周转率        | 4.10    | 4.77    | 4.36   | 4.47   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |
| 每股收益           | -0.82   | 0.74    | 0.90   | 1.54   |
| 每股经营现金         | 1.24    | 3.90    | 1.97   | 3.89   |
| 每股净资产          | 5.20    | 5.94    | 6.84   | 8.39   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |
| P/E            | -       | 49.08   | 40.08  | 23.52  |
| P/B            | 6.97    | 6.10    | 5.30   | 4.32   |
| EV/EBITDA      | -178.94 | 29.50   | 24.86  | 13.86  |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>