

2025 年 03 月 31 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

江淮汽车（600418）

新品周期轻装上阵，募资助力智能电动化转型

◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 422.02 亿元，同比-6.25%，归母净利润-17.84 亿元，由盈转亏。24Q4 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，主要系大幅计提资产减值与投资收益转亏。

◆ 营收有所下降，海外业务步入收获期

2024 年公司实现营收 422.02 亿元，同比下滑 6.3%，整车及底盘销量 40.31 万辆，同比下降 7.42%，营收降幅低于销量反映产品结构有所优化。分业务来看，商用车板块实现收入 221.62 亿元，同比+5.4%，全年销量 23.6 万辆，同比+0.38%；乘用车板块实现收入 122.43 亿元，同比-23.08%，全年销量下滑 16.59%至 16.68 万辆。分地区来看，海外业务及港澳台实现收入 238.9 亿元，占比达到 56.61%，随着公司欧洲战略发布和实施，北美 JAC 品牌升级产品矩阵完善，海外业务多点开花有望助力销量提升。

◆ 资产减值包袱落地，定增募资助力战略转型。

2024 年公司归母净利润-17.84 亿元，扣非后归母净利润-27.41 亿元，同比-59.61%，主要系大众安徽经营业绩出现亏损，联营与合营企业计提投资收益-10.2 亿元，公司全年计提资产减值损失达 11.6 亿元，公司通过还原投资收益与计提资产减值，有望实现轻装上阵。公司计划向特定对象募集资金 58.75 亿元，打造高端智能电动平台开发项目，项目以公司电动汽车和智能汽车技术为基础，融合华为等高科技智能化、网联化解决方案，开发全新一代高端智能电动汽车平台，全新平台具备尺寸柔性化、架构高效化、控制集中化和软件迭代化等特点，采用模块化、高通用化率设计，基于该平台规划轿车、SUV、MPV 等多品类、尺寸不一的系列车型，并支持各类车型持续迭代升级，支撑公司智能电动化转型。截止 2024 年底，公司资产负债率 74.68%，定增募资达成有望优化公司资本结构，为公司经营战略提供资金保障。

◆ 尊界 S800 上半年上市，打造国产豪华标杆

公司与华为合作持续推进，2024 年 11 月 26 日与华为合作尊界首款车型尊界 S800 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。2025 年 2 月 20 日，尊界技术发布会召开，鸿蒙智行发布途灵龙行平台、天使座主动安全防护、华为星河通信三大技术，并在尊界 S800 上首搭，伴随新技术加持，S800 产品科技属性显著，预计产品将于 5 月份上市。我们认为与

投资评级

买入

维持评级

2025 年 03 月 31 日

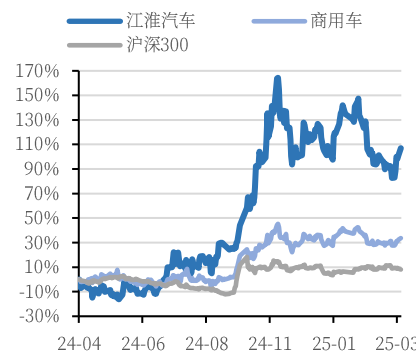
收盘价(元):

36.00

公司基本数据

总股本(百万股)	2,184.01
总市值(百万)	78,624.35
流通股本(百万股)	2,184.01
流通市值(百万)	78,624.35
12 月最高/最低价(元)	47.28/14.51
资产负债率(%)	74.68
每股净资产(元)	5.20
市盈率(TTM)	-44.07
市净率(PB)	6.92
净资产收益率(%)	-15.71

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

相关研究报告

华为赋能智能化，海外业务稳步推进 —2024-12-30

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

华为合作有望赋能公司乘用车业务，公司智能化及电动化技术将进一步加强。
随着后续尊界上市销售，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 2025-27 年实现营收 517.92 亿元/624.90 亿元/765.34 亿元，归母净利润 5.24 亿元/8.90 亿元/12.26 亿元，对应市盈率 151X/89X/65X，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45016.41	42202.29	51791.77	62489.69	76534.40
增长率（%）	23.07	-6.25	22.97	20.66	22.48
归母净利润（百万元）	151.51	-1784.16	524.44	889.72	1225.90
增长率（%）	109.57	-1277.59	129.39	69.65	37.79
毛利率（%）	11.29	10.48	11.00	12.59	12.47
每股收益（元）	0.07	-0.82	0.24	0.41	0.56
市盈率 PE	522.69	-44.39	151.00	89.01	64.60
市净率 PB	5.98	6.97	6.66	6.20	5.66
净资产收益率 ROE（%）	1.14	-15.71	4.41	6.97	8.76

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	15346	13256	13828	15022	12134	营业收入	45016.41	42202.29	51791.77	62489.69	76534.40
应收票据及账款	4762	3699	4541	7704	10484	营业成本	39866.47	37701.35	46094.18	54619.46	66990.61
预付账款	625	406	426	1455	1782	税金及附加	462.40	334.87	499.62	602.81	738.30
其他应收款	544	635	878	1060	1298	销售费用	1831.61	1466.94	1657.34	1999.67	2296.03
存货	4746	3579	3789	5237	7341	管理费用	1655.35	1788.86	1812.71	2062.16	2449.10
其他流动资产	2804	6116	6103	6401	6792	研发费用	1594.60	1762.93	2071.67	2624.57	3214.44
流动资产总计	28827	27692	29565	36880	39831	财务费用	351.71	40.76	173.58	100.45	76.36
长期股权投资	5417	5814	5814	5814	5814	资产减值损失	-1068.69	-1156.98	-100.00	-100.00	-100.00
固定资产	8254	10442	9639	8863	7930	信用减值损失	-25.52	10.50	-50.00	-25.00	-25.00
在建工程	599	294	197	50	50	其他经营损益	50.32	68.77	57.04	57.04	57.04
无形资产	1663	1834	1753	1628	1457	投资收益	-151.93	-993.53	50.00	65.00	15.00
长期待摊费用	4	16	8	0	0	公允价值变动损益	48.60	66.09	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1998	2989	2699	2486	2043	资产处置收益	640.50	593.27	250.00	200.00	50.00
非流动资产合计	17937	21390	20111	18841	17295	其他收益	1363.28	503.00	1016.46	960.91	826.79
资产总计	46764	49081	49675	55721	57126	营业利润	34.78	-1888.72	706.17	1638.52	1593.38
短期借款	50	112	200	693	1787	营业外收入	25.44	36.30	27.14	27.14	27.14
应付票据及账款	18347	21549	20837	24691	22024	营业外支出	13.96	21.85	18.04	18.04	18.04
其他流动负债	8380	8675	10678	12695	15543	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	26777	30337	31716	38079	39355	利润总额	46.25	-1874.27	715.27	1647.62	1602.48
长期借款	4332	4732	3365	2059	826	所得税	117.98	119.25	132.56	659.05	240.37
其他非流动负债	1162	1583	1583	1583	1583	净利润	-71.73	-1993.52	582.71	988.57	1362.11
非流动负债合计	5494	6315	4948	3642	2409	少数股东损益	-223.24	-209.36	58.27	98.86	136.21
负债合计	32271	36652	36663	41720	41763	归属母公司净利润	151.51	-1784.16	524.44	889.72	1225.90
股本	2184	2184	2184	2184	2184	EBITDA	2300.52	-188.91	2260.43	3187.87	3165.09
资本公积	6340	6362	6362	6362	6362	NOPLAT	469.28	-2666.84	505.75	923.38	1376.78
留存收益	4710	2813	3338	4227	5453	EPS(元)	0.07	-0.82	0.24	0.41	0.56
归属母公司权益	13234	11360	11884	12774	14000						
少数股东权益	1259	1070	1128	1227	1363						
股东权益合计	14493	12429	13012	14000	15363						
负债和股东权益	46764	49081	49675	55721	57126						

现金流量表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-72	-1994	-610	248	596
折旧与摊销	1903	1645	1372	1440	1486
财务费用	352	41	174	100	76
投资损失	152	994	-50	-65	-15
营运资金变动	914	1444	-9	-251	-5658
其他经营现金流	132	524	1083	965	1011
经营性现金净流	3381	2653	1959	2437	-2503
资本支出	2226	1653	100	100	100
长期投资	-2120	-3589	0	0	0
其他投资现金流	5877	646	167	-229	-70
投资性现金净流	1531	-4596	67	-329	-170
短期借款	-867	62	88	493	1094
长期借款	-1228	400	-1367	-1306	-1233
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-584	23	0	0	0
其他筹资现金流	-1132	-94	-174	-100	-76
筹资性现金净流	-3811	392	-1454	-913	-215
现金流量净额	1103	-1503	573	1194	-2889

数据来源：iFind，中航证券研究所

主要财务比率

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	23.14%	-6.28%	22.97%	20.66%	22.48%
营业利润增长率	102.50%	-5530.58%	139.18%	132.03%	-2.75%
EBIT 增长率	128.98%	-560.72%	148.48%	96.67%	-3.96%
EBITDA 增长率	462.45%	-108.21%	1296.54%	41.03%	-0.71%
归母净利润增长率	109.57%	-1277.59%	129.39%	69.65%	37.79%
经营现金流增长率	123.12%	-21.54%	-26.16%	24.39%	-202.74%
盈利能力					
毛利率	11.29%	10.48%	11.00%	12.59%	12.47%
净利率	-0.16%	-4.73%	1.13%	1.58%	1.78%
营业利润率	0.25%	-4.27%	1.36%	2.62%	2.08%
ROE	1.14%	-15.71%	4.41%	6.97%	8.76%
ROA	0.32%	-3.64%	1.06%	1.60%	2.15%
ROIC	2.79%	-20.73%	5.16%	8.44%	11.47%
估值倍数					
P/E	522.69	-44.39	151.00	89.01	64.60
P/S	1.76	1.88	1.53	1.27	1.03
P/B	5.98	6.97	6.66	6.20	5.66
股息率	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	87.70	-43.82	88.04	44.86	46.71
EV/EBITDA	15.17	-425.26	34.62	24.60	24.78
EV/NOPLAT	74.37	-30.12	154.73	84.93	56.96

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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

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发送或为任何就发送、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、内容或其复印本给予任何其他人。

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