

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

江淮汽车（600418.SH）

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500525010002

联系电话：13613012393

邮箱：dengjianquan@cindas.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号：S1500525030001

联系电话：13120151000

邮箱：zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师

执业编号：S1500525030004

邮箱：zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号：S1500524100004

联系电话：13062621910

邮箱：dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱：xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

江淮汽车（600418.SH）：3月份SUV、皮卡实现高增，5月尊界即将上市

2025年4月15日

事件：4月11日，江淮汽车发布2025年3月产、销数据。公告显示，2025年3月，江淮汽车销售各类车型37223辆，同比-1.71%。其中SUV销量8241辆，同比+42.5%；皮卡销量7402辆，同比+40.38%；货车销量15320辆，同比+3.33%。

点评：

- **3月份SUV、皮卡实现高增。**公告显示，2025年3月江淮汽车销售各类车型37223辆，同比-1.71%。其中SUV销量8241辆，同比+42.5%；皮卡销量7402辆，同比+40.38%；货车销量15320辆，同比+3.33%。根据Marklines数据，江淮X8 PLUS3月销量7732辆，同比+49.5%，带动SUV销量实现整体高增长。皮卡销量在海内外均实现高增长，一季度国内市场同比增长15%，国际市场增长近20%。3月江淮在新加坡推出悍途EV，在秘鲁正式上市全新悍途，加快皮卡乘用车化、智能化、新能源化、全球化转型升级。
- **5月尊界即将上市，看好未来高端智能化转型提速。**1月公司发布公告拟募资49亿元打造高端智能电动平台开发项目，以公司电动汽车技术为基础，融合华为等高科技企业智能化、网联化汽车解决方案，开发全新一代高端智能电动平台，推动高效能动力电控技术、先进电机技术、软硬件整合技术，以及平台集成的智能驾驶系统、网联化系统、新材料应用、关键零部件等持续迭代升级，以研究积累的技术为基础，打造全新高端智能系列车型，覆盖轿车、SUV和MPV等乘用车主要品种。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，随尊界上市日益临近，高端智能化转型有望提速。
- **盈利预测：**我们预计公司2025-2027年营收分别为582/720/812亿元，归母净利润分别为6/17/30亿元，对应EPS分别为0.28/0.78/1.36元，对应PE为121/43/25倍。
- **风险因素：**新车型销量不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	450	422	582	720	812
增长率 YoY %	23.1%	-6.3%	37.9%	23.7%	12.8%
归属母公司净利润 (亿元)	2	-18	6	17	30
增长率 YoY%	109.6%	-1277.6%	134.2%	180.5%	73.3%
毛利率%	10.5%	10.5%	12.8%	14.2%	15.2%
净资产收益率ROE%	1.1%	-15.7%	5.1%	12.5%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	0.07	-0.82	0.28	0.78	1.36
市盈率 P/E(倍)	485.79	—	120.53	42.97	24.79
市净率 P/B(倍)	5.56	6.48	6.12	5.36	4.41

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测;股价为 2025 年 4 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	288	277	337	426	507	
货币资金	153	133	122	173	215	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	30	31	43	51	60	
预付账款	6	4	8	9	9	
存货	47	36	53	65	70	
其他	51	73	110	128	153	
非流动资产	179	214	212	209	218	
长期股权投资	54	58	61	64	67	
固定资产(合计)	82	93	89	80	79	
无形资产	17	18	16	15	14	
其他	26	45	46	51	58	
资产总计	468	491	549	635	725	
流动负债	268	303	361	433	492	
短期借款	1	1	1	1	1	
应付票据	96	119	131	167	193	
应付账款	87	97	123	147	169	
其他	84	87	105	117	128	
非流动负债	55	63	57	52	49	
长期借款	43	37	27	17	8	
其他	12	26	30	35	41	
负债合计	323	367	417	485	541	
少数股东权益	13	11	11	13	17	
归属母公司股东权益	132	114	120	137	167	
负债和股东权益	468	491	549	635	725	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	450	422	582	720	812	
同比 (%)	23.1%	-6.3%	37.9%	23.7%	12.8%	
归属母公司净利润	2	-18	6	17	30	
同比 (%)	109.6%	-	134.2%	180.5%	73.3%	
毛利率 (%)	10.5%	10.5%	12.8%	14.2%	15.2%	
ROE%	1.1%	-15.7%	5.1%	12.5%	17.8%	
EPS (摊薄)(元)	0.07	-0.82	0.28	0.78	1.36	
P/E	485.79	—	120.53	42.97	24.79	
P/B	5.56	6.48	6.12	5.36	4.41	
EV/EBITDA	10.25	64.50	33.03	19.74	11.74	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	450	422	582	720	812	
营业成本	402	377	508	617	688	
营业税金及附加	5	3	9	10	8	
销售费用	15	15	23	30	34	
管理费用	17	18	21	26	29	
研发费用	16	18	19	24	27	
财务费用	4	0	1	2	1	
减值损失合计	-11	-12	-2	-2	-2	
投资净收益	-2	-10	-1	1	5	
其他	20	12	10	12	10	
营业利润	0	-19	8	22	38	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	0	-19	8	22	38	
所得税	1	1	1	3	5	
净利润	-1	-20	7	19	33	
少数股东损益	-2	-2	1	2	3	
归属母公司净利润	2	-18	6	17	30	
EBITDA	27	12	20	31	48	
EPS (当年)(元)	0.07	-0.82	0.28	0.78	1.36	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	34	27	15	76	76	
净利润	-1	-20	7	19	33	
折旧摊销	19	17	11	7	9	
财务费用	0	0	1	1	1	
投资损失	2	10	1	-1	-5	
营运资金变动	9	14	-1	54	40	
其它	4	5	-4	-4	-3	
投资活动现金流	15	-46	-18	-19	-30	
资本支出	34	-14	-3	2	-11	
长期投资	-21	-36	-15	-22	-24	
其他	3	4	-1	1	5	
筹资活动现金流	-38	4	-8	-6	-4	
吸收投资	5	1	0	0	0	
借款	-21	-6	-10	-10	-9	
支付利息或股息	-3	-3	-1	-1	-1	
现金流净增加额	11	-14	-11	51	42	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。