

信义山证汇通天下

证券研究报告

卡车

江铃汽车 (000550.SZ)

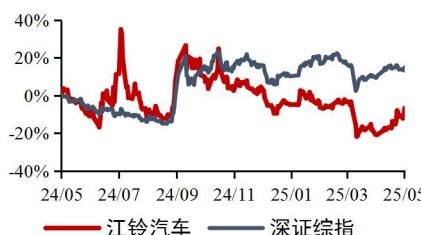
增持-A(首次)

持续发力海外开拓市场空间，深入推进新能源与智能化转型

2025年5月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月29日

收盘价（元）:	22.11
年内最高/最低（元）:	34.48/17.35
流通A股/总股本(亿):	5.18/8.63
流通A股市值(亿):	114.63
总市值(亿):	190.86

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.35
摊薄每股收益(元):	0.35
每股净资产(元):	12.63
净资产收益率(%):	2.84

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

近日，江铃汽车发布2024年报和2025年第一季度报。2024年公司实现营业收入383.74亿元，同比+15.70%；归母净利润为15.37亿元，同比+4.17%；扣非净利润为13.56亿元，同比+36.28%。2025年Q1公司实现营业收入79.67亿元，同比-0.09%；归母净利润为3.06亿元，同比-36.56%；扣非净利润1.47亿元，同比-65.02%。

事件点评

营收显著增长，盈利能力有所承压。2024年江铃汽车营收实现显著增长，主要得益于其在产品布局和市场等拓展方面的积极举措。分产品看，2024年公司整车营收347.02亿元，同比+14.32%，SUV、皮卡、轻型客车销量均实现稳健增长；零部件营业收入达到18.07亿元，同比+5.04%；销售材料及其他实现营业收入11.38亿元，同比+130.73%；汽车保养服务及其他达到营业收入7.27亿元，同比+26.65%。2024年毛利率14.13%，同比-1.25pct；净利率3.14%，同比-0.07pct，25Q1毛利率11.81%，同比-0.48pct；净利率3.88%，同比+0.88pct，受价格战影响，毛利率有所承压，净利率表现较为稳健。

国际市场拓展成效显著，品牌影响力逐步提升。海外市场已成为江铃汽车重要的增长极，2024年出口量升至11.66万辆，同比+21.9%，海外经销商超100家，展厅超1000个，整车及CKD出口超100个国家及地区，尤其是沙特市场销量突破2万辆。当前，公司积极拓展出口版图，与福特的协同合作不断深化，目前公司已与福特签署了整车出口合作框架协议，已将产品输送至105个国家。随着公司在国际市场逐步树立起可靠的品牌形象，有望持续提升市场份额、增强品牌忠诚度。

新能源战略转型持续推进，产品矩阵不断完善。当前公司积极布局新能源产品线，已实现轻客、轻卡、皮卡领域的全面覆盖，全年新能源车销量达1.09万辆，实现销售收入11.18亿元。全新纯电轻客E福顺、纯电轻卡E顺达等车型的推出，完善了商用车电动化布局。同时江铃乐行新能源运力品牌，拓展了运力和租赁业务，为客户提供“全场景的产品覆盖、全场景的客户服务、全场景的生态构建”的系统化解决方案。这些新能源产品的推出，有望进一步提升公司在新能源车领域的市场地位，推动品牌向绿色、科技方向进阶。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



➤ 积极布局智能网联，建立多元合作生态。在智能化方面，公司与文远知行合作项目成功获得广州 L4 级路测许可，为智慧物流开拓了全新场景，彰显了其在智能驾驶领域的积极探索与技术实力。同时，公司还与腾讯、经纬恒润、百度、德赛西威等企业强强携手，建立起多元化的合作模式和开发生态，推动智能驾驶和智能网联技术的发展。

投资建议

➤ 短期，随着公司在新能源+海外市场加大布局，商+乘各重磅车型逐步放量，业绩有望实现稳健增长；中长期，看好公司在新能源、L4 级自动驾驶商业化等前沿科技领域取得技术突破，持续提升产品力，巩固市场地位。

➤ 我们预计公司 2025–2027 年营收分别为 424.39、482.08、557.28 亿元；归母净利润分别为 16.00 亿元、18.49 亿元、21.87 亿元，EPS 分别为 1.85、2.14、2.53 元，对应 PE 分别为 11、10、8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 市场竞争加剧风险：汽车行业竞争激烈，新能源汽车发展迅速，若江铃汽车不能持续提升产品竞争力、加快新能源转型，市场份额可能被竞争对手蚕食。

➤ 原材料价格波动风险：汽车生产所需原材料价格波动大，若原材料价格大幅上涨且无法有效传导至产品价格，将压缩公司利润空间。

➤ 政策变动风险：新能源汽车补贴退坡、排放标准升级等政策变动，可能影响公司产品销售和研发投入方向。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,167	38,374	42,439	48,208	55,728
YoY(%)	10.2	15.7	10.6	13.6	15.6
净利润(百万元)	1,476	1,537	1,600	1,849	2,187
YoY(%)	61.3	4.2	4.1	15.5	18.3
毛利率(%)	15.4	14.1	12.6	13.2	14.2
EPS(摊薄/元)	1.71	1.78	1.85	2.14	2.53
ROE(%)	10.7	11.4	11.3	11.5	11.8
P/E(倍)	12.2	11.8	11.3	9.8	8.3
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	4.4	4.0	3.8	3.8	3.9

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19378	20495	23912	24823	29652	营业收入	33167	38374	42439	48208	55728
现金	11831	12546	13841	15695	17065	营业成本	28066	32952	37083	41864	47838
应收票据及应收账款	4416	4181	5804	5152	7514	营业税金及附加	974	1467	1435	1737	1946
预付账款	204	95	336	89	437	营业费用	1467	1059	934	1109	1337
存货	1560	2055	2308	2343	2972	管理费用	983	944	934	1061	1393
其他流动资产	1367	1618	1623	1543	1665	研发费用	1286	1315	1358	1543	2006
非流动资产	9763	10345	10102	10039	10115	财务费用	-205	-152	-247	-261	-279
长期投资	234	219	195	170	145	资产减值损失	-351	-57	-144	-194	-271
固定资产	5390	5749	5717	5832	6058	公允价值变动收益	-3	13	3	7	5
无形资产	1975	2000	1879	1760	1633	投资净收益	-11	-1	-6	-3	-5
其他非流动资产	2165	2377	2312	2278	2279	营业利润	795	1263	1417	1578	1805
资产总计	29141	30840	34015	34862	39767	营业外收入	9	5	6	6	6
流动负债	18441	19241	21205	20769	24297	营业外支出	6	10	9	9	9
短期借款	1300	1500	1400	1450	1425	利润总额	798	1258	1415	1574	1802
应付票据及应付账款	9476	10061	12413	11509	15442	所得税	-266	53	60	66	76
其他流动负债	7665	7680	7392	7810	7430	税后利润	1064	1205	1355	1508	1726
非流动负债	715	1003	859	931	895	少数股东损益	-411	-332	-245	-340	-461
长期借款	1	1	1	1	0	归属母公司净利润	1476	1537	1600	1849	2187
其他非流动负债	714	1003	858	930	894	EBITDA	1742	2371	2263	2536	2921
负债合计	19156	20245	22064	21700	25192						
少数股东权益	-365	-697	-942	-1282	-1743						
股本	863	863	863	863	863						
资本公积	839	839	839	839	839						
留存收益	8664	9611	10424	11329	12365						
归属母公司股东权益	10350	11293	12893	14445	16318						
负债和股东权益	29141	30840	34015	34862	39767						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	4568	2633	2334	3009	3065						
净利润	1064	1205	1355	1508	1726						
折旧摊销	1219	1398	1156	1319	1524						
财务费用	-205	-152	-247	-261	-279						
投资损失	11	1	6	3	5						
营运资金变动	2240	70	94	435	101						
其他经营现金流	238	111	-29	5	-12						
投资活动现金流	-1172	-1359	-1012	-1214	-1613						
筹资活动现金流	-192	-545	-28	59	-82						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.71	1.78	1.85	2.14	2.53	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	5.29	3.05	2.70	3.49	3.55	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	11.99	13.08	14.94	16.73	18.90	EV/EBITDA					
							12.2	11.8	11.3	9.8	8.3
							1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
							4.3	3.0	2.3	1.2	0.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

