

江淮汽车 (600418.SH)

9 月尊界 S800 交付量快速爬坡，有望支撑订单积累

2025 年 10 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

徐剑峰（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

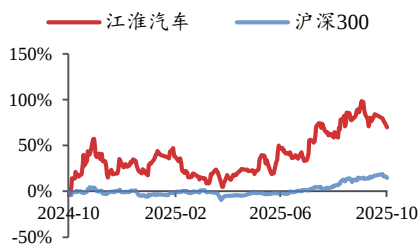
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525090004

日期	2025/10/14
当前股价(元)	49.69
一年最高最低(元)	58.81/26.86
总市值(亿元)	1,085.23
流通市值(亿元)	1,085.23
总股本(亿股)	21.84
流通股本(亿股)	21.84
近 3 个月换手率(%)	214.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《尊界开启科技豪华新时代，S800 大定表现迎开门红—公司首次覆盖报告》-2025.8.28

● 9 月传统乘用车业务依旧承压，尊界放量推动公司新能源车销量同比+18.69%

公司发布 9 月产销快报，实现汽车销量 3.35 万辆，同比-15.50%，主要受 SUV、皮卡、多功能商用车等销量下滑影响。但受益尊界品牌逐步放量，9 月新能源乘用车销量+18.69%至 0.36 万辆。我们维持公司业绩预测，预计 2025-2027 年营收为 515.6/669.5/879.5 亿元，归母净利为 4.6/15.8/37.7 亿元，当前股价对应 PS 为 2.1/1.6/1.2 倍，鉴于尊界持续放量，盈利能力及稳定性高，维持“买入”评级。

● S800 上市 4 个月大定破 1.5 万辆，9 月首个完整批量交付月销量达 0.23 万辆

尊界 S800 凭借其科技新豪华属性及鸿蒙智行渠道赋能，成为超豪华轿车市场的新标杆。上市 4 个月，尊界 S800 大定已突破 1.5 万辆，成功媲美国内豪华轿车市场代表性车型 2024 年的年销量销量相当(保时捷 Panamera/奔驰 S 级/迈巴赫 S 级/宝马 7 系/奥迪 A8 2024 年国内市场销量分别为 1.53/1.50/1.24/1.07/0.92 万辆)。同时，尊界 S800 展现出强大的订单稳定性，从大定数破 1.4 万到大定数破 1.5 万仅过去 10 天。此外，为有效兑现订单并强化订单稳定性，公司持续推动供应链准备及工厂产能提升，8 月中旬开始批量交付后，8 月交付量即突破 1000，而 9 月作为首个完整交付月、销量达 0.23 万辆，预计后续公司仍将持续保订单交付。

● 豪华车市场消费能力强/国产替代空间广，尊界 MPV/SUV 等新车型爆款可期

豪华车市场客群消费能力强，受购置税补贴退坡等政策影响相对较小。豪华品牌本身有着较高的品牌溢价，因此利润率及盈利稳定性相比一般车企也更高，有望享受较高的估值溢价。同时，国内豪华车市场原先基本以进口豪华燃油车为主，随着该市场客群多元化，尊界等自主品牌豪华车有望以电动智能化技术优势、更高性价比等吸引较多增换购需求。公司坚定不移地推进尊界项目，与华为组建超 5000 人专属团队，学习华为系统开展流程化组织变革和数字化赋能，高标准建设尊界超级工厂，联合 227 家全球顶级供应链伙伴攻坚关键技术，全方位保障尊界品牌有效运行。展望后续，尊界将以 S800 积累的品牌势能为基础，推出豪华 MPV、SUV 等更多车型，推动销量实现更大突破，从而树立自主豪华品牌标杆。

● 风险提示：汽车销量/尊界品牌需求/大众安徽转型不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,016	42,202	51,555	66,954	87,948
YOY(%)	23.1	-6.3	22.2	29.9	31.4
归母净利润(百万元)	152	-1,784	459	1,583	3,774
YOY(%)	109.6	-1277.6	125.7	244.8	138.3
毛利率(%)	10.6	10.7	12.4	14.1	16.0
净利率(%)	0.3	-4.2	0.9	2.4	4.3
ROE(%)	-0.5	-16.0	1.0	12.8	23.6
EPS(摊薄/元)	0.07	-0.82	0.21	0.72	1.73
P/S(倍)	2.4	2.6	2.1	1.6	1.2
P/B(倍)	8.2	9.6	9.2	8.1	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28827	27692	22377	37559	42519
现金	15346	13256	2060	16952	13669
应收票据及应收账款	2972	3105	4144	5200	7232
其他应收款	544	635	805	1065	1392
预付账款	625	406	854	783	1367
存货	4746	3579	6389	6314	10005
其他流动资产	4594	6711	8124	7245	8853
非流动资产	17937	21390	22162	24451	27850
长期投资	5417	5814	5861	6108	6556
固定资产	8246	9291	10477	12805	15976
无形资产	2320	3453	2847	2364	1943
其他非流动资产	1953	2831	2976	3173	3376
资产总计	46764	49081	44539	62010	70369
流动负债	26777	30337	26195	42039	46089
短期借款	50	112	360	174	215
应付票据及应付账款	18347	21549	19474	34023	36903
其他流动负债	8380	8675	6361	7842	8971
非流动负债	5494	6315	5793	5615	5511
长期借款	4325	3677	3154	2977	2872
其他非流动负债	1169	2638	2638	2638	2638
负债合计	32271	36652	31987	47654	51599
少数股东权益	1259	1070	733	981	1639
股本	2184	2184	2184	2184	2184
资本公积	6340	6362	6362	6362	6362
留存收益	4487	2653	2756	4380	8181
归属母公司股东权益	13234	11360	11819	13375	17131
负债和股东权益	46764	49081	44539	62010	70369

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3396	2711	-5740	19315	2116
净利润	-72	-1994	122	1832	4432
折旧摊销	1903	1645	1719	2093	2648
财务费用	352	41	116	117	81
投资损失	152	994	351	154	-31
营运资金变动	914	1444	-7667	15489	-4603
其他经营现金流	148	583	-381	-369	-411
投资活动现金流	1531	-4596	-2377	-4070	-5445
资本支出	2060	2074	2444	4136	5599
长期投资	-2120	-3589	-47	-247	-447
其他投资现金流	5711	1067	114	313	601
筹资活动现金流	-3811	392	-3078	-354	47
短期借款	-867	62	247	-186	41
长期借款	-1234	-648	-523	-177	-104
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	-1126	954	-2803	9	110
现金净增加额	1118	-1444	-11196	14891	-3282

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45016	42202	51555	66954	87948
营业成本	40231	37701	45144	57527	73904
营业税金及附加	462	335	529	655	841
营业费用	1467	1467	1753	2243	2902
管理费用	1655	1789	2062	2009	2463
研发费用	1595	1763	2062	2544	3166
财务费用	352	41	116	117	81
资产减值损失	-1069	-1157	-1031	-1004	-879
其他收益	1363	503	1251	1075	1048
公允价值变动收益	49	66	43	49	52
投资净收益	-152	-994	-351	-154	31
资产处置收益	640	593	421	418	518
营业利润	35	-1889	139	2145	5201
营业外收入	25	36	31	28	30
营业外支出	14	22	17	18	18
利润总额	46	-1874	153	2155	5214
所得税	118	119	31	323	782
净利润	-72	-1994	122	1832	4432
少数股东损益	-223	-209	-337	248	658
归属母公司净利润	152	-1784	459	1583	3774
EBITDA	1777	-378	1798	4109	7539
EPS(元)	0.07	-0.82	0.21	0.72	1.73

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	-6.3	22.2	29.9	31.4
营业利润(%)	102.5	-5530.6	107.4	1444.4	142.5
归属于母公司净利润(%)	109.6	-1277.6	125.7	244.8	138.3
获利能力					
毛利率(%)	10.6	10.7	12.4	14.1	16.0
净利率(%)	0.3	-4.2	0.9	2.4	4.3
ROE(%)	-0.5	-16.0	1.0	12.8	23.6
ROIC(%)	0.9	-10.6	0.4	9.0	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	69.0	74.7	71.8	76.8	73.3
净负债比率(%)	-46.1	-35.5	30.5	-78.6	-41.8
流动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	14.9	13.9	14.2	14.3	14.1
应付账款周转率	4.7	4.1	4.3	4.4	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	-0.82	0.21	0.72	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.24	-2.63	8.84	0.97
每股净资产(最新摊薄)	6.06	5.20	5.41	6.12	7.84
估值比率					
P/E	716.3	-60.8	236.3	68.5	28.8
P/B	8.2	9.6	9.2	8.1	6.3
EV/EBITDA	57.0	-266.0	60.3	22.8	13.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn