



公司评级 增持（首次）
 报告日期 2025年12月02日

基础数据

12月02日收盘价(元)	49.51
总市值(亿元)	1,081.30
总股本(亿股)	21.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：董晓彬

S0190520080001
 dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊

S0190525080001
 tangjiajun@xyzq.com.cn

江淮汽车(600418.SH)

高端化转型加速，销量环比提升

投资要点：

- **公司发布2025年10月销量：**2025年10月公司乘用车与商用车合计实现销量3.2万辆，同比+5.49%，其中SUV3716辆，同比-49.27%，MPV2028辆，同比+86.40%，轿车7456辆，同比+53.80%，货车11796辆，同比+27.40%，皮卡4098辆，同比-11.28%，客车非完整车辆262辆，同比-24.93%，多功能商用车1197辆，同比-38.80%，客车961辆，同比+123.49%。
- **10月单月销量略有提升，全年累计销量略有下滑。**2025年10月公司单月销量3.2万辆，同比+5.49%，主要系MPV、轿车、以及货车销量提升所带动。2025年1-10月公司乘用车与商用车合计实现累计销量31.3万辆，同比-9.26%，其中SUV6.2万辆，同比-15.11%，MPV1.6万辆，同比+18.20%，轿车4.3万辆，同比-27.66%，货车12.4万辆，同比+3.36%，皮卡4.9万辆，同比-6.35%，客车非完整车辆0.3万辆，同比+9.24%，多功能商用车1.1万辆，同比-49.03%，客车0.7万辆，同比+65.99%。
- **尊界S800上市，订单持续突破。**2025年5月30日尊界S800正式上市，新车搭载双百万像素星河大灯、华为临境抬头显示系统、后排双零重力座椅以及HUAWEI ADS 4辅助驾驶系统，售价70.8万元-101.8万元。尊界S800上市67天后大定突破1万台，为后续公司营收及业绩的增长奠定良好基础。
- **25Q3尊界逐步开启规模交付，公司营收与毛利率实现显著提升。**公司25Q3营收115.3亿元，同比+5.5%，环比+20.4%，归母净利润-6.6亿元，较24Q3的3.2亿元发生亏损，较25Q2的-5.5亿元继续亏损，公司营收环比增长主要受尊界S800在25Q3逐步上量所带动，归母净利润亏损主要系海外市场竞争力加剧、公司高端新能源乘用车尚处于爬坡期等因素所致。公司25Q3公司毛利率13.9%，同环比分别+2.6pct/+6.0pct，尊界S800交付带动公司整体盈利能力实现提升。费用率方面，2025Q3公司期间费用率18.8%，同环比分别+5.4pct/+5.5pct，其中销售费用率7.7%，同环比分别+3.8pct/+3.5pct，管理费用率5.8%，同环比分别+1.7pct/-0.1pct，研发费用率4.5%，同环比分别+0.4pct/+0.8pct，财务费用率0.9%，同环比分别-0.4pct/+1.3pct。
- **携手华为进军豪华智能车市场，交付持续攀升，首次覆盖，给予“增持”评级。**公司携手华为打造尊界品牌布局豪华智能车市场，尊界S800订单表现亮眼，交付持续攀升。我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为-17.34亿元/18.71亿元/50.24亿元，首次覆盖，给予“增持”评级
- **风险提示：**下游需求不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42202	48903	75735	109448
同比增长	-6.3%	15.9%	54.9%	44.5%
归母净利润(百万元)	-1784	-1734	1871	5024
同比增长	-1,277.6%	-	-	168.5%
毛利率	10.5%	14.3%	23.3%	30.4%
ROE	-15.7%	-17.0%	16.2%	33.4%
每股收益(元)	-0.82	-0.79	0.86	2.30
市盈率	—	—	57.8	21.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27692	25250	81569	133167	营业总收入	42202	48903	75735	109448
货币资金	13256	6402	45773	80254	营业成本	37701	41844	58003	76142
交易性金融资产	4661	5907	7313	7497	税金及附加	335	537	756	1094
应收票据及应收账款	3105	3648	13973	25573	销售费用	1467	3661	6543	13123
预付款项	406	666	1447	2047	管理费用	1789	2880	4387	6343
存货	3579	4068	6445	8460	研发费用	1763	2026	3934	7655
其他	2685	4559	6618	9336	财务费用	41	-169	-70	-884
非流动资产	21390	22080	22790	23184	投资收益	-994	-233	-324	-366
长期股权投资	5814	6214	6614	7014	公允价值变动收益	66	0	0	0
固定资产	9291	9421	9347	9094	信用减值损失	11	0	0	0
在建工程	294	197	149	124	资产减值损失	-1157	-240	-240	-240
无形资产	1834	2014	2153	2252	营业利润	-1889	-1813	2450	6572
商誉	0	0	0	0	营业外收支	14	-5	-5	-5
其他	4156	4233	4527	4699	利润总额	-1874	-1818	2445	6567
资产总计	49081	47330	104359	156351	所得税	119	109	367	985
流动负债	30337	30978	86989	135406	净利润	-1994	-1927	2079	5582
短期借款	112	132	152	172	少数股东损益	-209	-193	208	558
应付票据及应付账款	21549	20970	66563	106235	归属母公司净利润	-1784	-1734	1871	5024
其他	8675	9876	20273	28998	EPS(元)	-0.82	-0.79	0.86	2.30
非流动负债	6315	5252	4752	4252	主要财务比率				
长期借款	3677	2177	1177	177	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
其他	2638	3075	3575	4075	成长性				
负债合计	36652	36230	91741	139658	营业总收入增长率	-6.3%	15.9%	54.9%	44.5%
股本	2184	2184	2184	2184	营业利润增长率	-5,530.6%	-	-	168.2%
未分配利润	1013	-126	903	3666	归母净利润增长率	-1,277.6%	-	-	168.5%
少数股东权益	1070	877	1085	1643	盈利能力				
股东权益合计	12429	11100	12618	16693	毛利率	10.5%	14.3%	23.3%	30.4%
负债及权益合计	49081	47330	104359	156351	归母净利率	-4.2%	-3.6%	2.5%	4.6%
现金流量表					ROE	-15.7%	-17.0%	16.2%	33.4%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	74.7%	76.5%	87.9%	89.3%
归母净利润	-1784	-1734	1871	5024	流动比率	0.91	0.82	0.94	0.98
折旧和摊销	1703	2610	3048	3370	速动比率	0.73	0.57	0.82	0.89
营运资金的变动	1444	-3033	40450	31464	营运能力				
经营活动产生现金流量	2711	-1633	46327	41149	资产周转率	88.1%	101.4%	99.9%	84.0%
资本支出	-1425	-3078	-3529	-3496	每股资料(元)				
长期投资	-3589	-1640	-1794	-579	每股收益	-0.82	-0.79	0.86	2.30
投资活动产生现金流量	-4596	-4967	-5657	-4450	每股经营现金	1.24	-0.75	21.21	18.84
债权融资	-342	-492	-480	-480	估值比率(倍)				
股权融资	100	0	0	0	PE	—	—	57.8	21.5
融资活动产生现金流量	392	-328	-1299	-2219	PB	9.5	10.6	9.4	7.2
现金净变动	-1444	-6854	39371	34481					

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级为股票评级和行业评级另有说明的除外。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。
 缘公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。
 本公司所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

本公司所载的资料、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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。
 本公司所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn