



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，公司营收同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
营业总收入（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

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27692	25250	81569	133167
货币资金	13256	6402	45773	80254
交易性金融资产	4661	5907	7313	7497
应收票据及应收账款	3105	3648	13973	25573
预付款项	406	666	1447	2047
存货	3579	4068	6445	8460
其他	2685	4559	6618	9336
非流动资产	21390	22080	22790	23184
长期股权投资	5814	6214	6614	7014
固定资产	9291	9421	9347	9094
在建工程	294	197	149	124
无形资产	1834	2014	2153	2252
商誉	0	0	0	0
其他	4156	4233	4527	4699
资产总计	49081	47330	104359	156351
流动负债	30337	30978	86989	135406
短期借款	112	132	152	172
应付票据及应付账款	21549	20970	66563	106235
其他	8675	9876	20273	28998
非流动负债	6315	5252	4752	4252
长期借款	3677	2177	1177	177
其他	2638	3075	3575	4075
负债合计	36652	36230	91741	139658
股本	2184	2184	2184	2184
未分配利润	1013	-126	903	3666
少数股东权益	1070	877	1085	1643
股东权益合计	12429	11100	12618	16693
负债及权益合计	49081	47330	104359	156351

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-1784	-1734	1871	5024
折旧和摊销	1703	2610	3048	3370
营运资金的变动	1444	-3033	40450	31464
经营活动产生现金流量	2711	-1633	46327	41149
资本支出	-1425	-3078	-3529	-3496
长期投资	-3589	-1640	-1794	-579
投资活动产生现金流量	-4596	-4967	-5657	-4450
债权融资	-342	-492	-480	-480
股权融资	100	0	0	0
融资活动产生现金流量	392	-328	-1299	-2219
现金净变动	-1444	-6854	39371	34481

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42202	48903	75735	109448
营业成本	37701	41844	58003	76142
税金及附加	335	537	756	1094
销售费用	1467	3661	6543	13123
管理费用	1789	2880	4387	6343
研发费用	1763	2026	3934	7655
财务费用	41	-169	-70	-884
投资收益	-994	-233	-324	-366
公允价值变动收益	66	0	0	0
信用减值损失	11	0	0	0
资产减值损失	-1157	-240	-240	-240
营业利润	-1889	-1813	2450	6572
营业外收支	14	-5	-5	-5
利润总额	-1874	-1818	2445	6567
所得税	119	109	367	985
净利润	-1994	-1927	2079	5582
少数股东损益	-209	-193	208	558
归属母公司净利润	-1784	-1734	1871	5024
EPS(元)	-0.82	-0.79	0.86	2.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-6.3%	15.9%	54.9%	44.5%
营业利润增长率	-5,530.6%	-	-	168.2%
归母净利润增长率	-1,277.6%	-	-	168.5%
盈利能力				
毛利率	10.5%	14.3%	23.3%	30.4%
归母净利率	-4.2%	-3.6%	2.5%	4.6%
ROE	-15.7%	-17.0%	16.2%	33.4%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	76.5%	87.9%	89.3%
流动比率	0.91	0.82	0.94	0.98
速动比率	0.73	0.57	0.82	0.89
营运能力				
资产周转率	88.1%	101.4%	99.9%	84.0%
每股资料(元)				
每股收益	-0.82	-0.79	0.86	2.30
每股经营现金	1.24	-0.75	21.21	18.84
估值比率(倍)				
PE	—	—	57.8	21.5
PB	9.5	10.6	9.4	7.2

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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告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任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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	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	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn