

江淮汽车 (600418.SH) 尊界 S800 销量持续爬坡, 35 亿定增注册获同意

2026 年 01 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

徐剑峰 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号: S0790525090003

证书编号: S0790525100003

证书编号: S0790525090004

日期	2026/1/8
当前股价(元)	49.95
一年最高最低(元)	58.81/28.26
总市值(亿元)	1,090.91
流通市值(亿元)	1,090.91
总股本(亿股)	21.84
流通股本(亿股)	21.84
近 3 个月换手率(%)	117.69

● 2025 年传统汽车销量小幅承压, 尊界快速放量业绩增长可期

公司发布 2025 年 12 月产销快报, 实现汽车销量 3.73 万辆, 同比+42.2%; 全年实现汽车销量 38.41 万辆, 同比-4.7%, 主要受传统汽车板块销量下滑影响。鉴于公司传统业务业绩仍承压, 我们下调公司 2025 年业绩预测, 但考虑到尊界品牌 2026 年销量有望迎较大突破, 上调公司 2026-2027 年业绩预测, 预计 2025-2027 年营收为 514.9(-0.7)/801.4(+131.8)/1285.3(+405.8) 亿元, 归母净利润为 -2.0(-6.6)/21.6(+5.8)/77.7(+40.0) 亿元, 当前股价对应 PS 为 2.1/1.4/0.8 倍。看好尊界作为国内超豪华汽车市场标杆的发展前景, 维持“买入”评级。

● 尊界 S800 上市 175 天大定突破 1.8 万辆, 2025 年 12 月交付预计突破 4000 辆

订单层面, 尊界 S800 凭借其科技新豪华属性及鸿蒙智行渠道赋能, 广泛吸引 BBA 豪华车主增换购需求及高端轿车市场产品升级需求, 上市 175 天大定突破 1.8 万辆, 且仍在持续积累。我们认为公司目前的在手订单有足够支撑。交付层面, 截至 2025 年 12 月 23 日, 尊界 S800 累计交付突破 1 万辆, 其中 11 月交付突破 2000 辆, 12 月交付有望突破 4000 辆, 处于快速爬坡中。而对比竞品, 尊界 S800 已连续多月位居 70 万元以上豪华轿车市场榜首, 超越保时捷帕拉梅拉与宝马 7 系销量之和。交付能力的提升有利于有效转化订单并为后续订单积累提供支撑。

● MPV 后续上市销量有望迎大突破, 35 亿元定增注册获同意支撑尊界平台建设

行业层面, 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, 且 2026 年高端车以旧换新单车补贴不变是重要利好。同时, 2026 年, 除尊界 S800 将实现全年交付外, 尊界将迎来标轴版 MPV (侧重家用取向)、长轴版 MPV (侧重商用旗舰取向)、长轴版 S800 等新车型。尤其是 MPV 车型定位将低于 S800, 有望成为尊界 2026 年销量的又一重要支撑。此外, 公司 35 亿定增项目注册已获中国证监会同意, 募集资金将全部用于“年产 20 万辆中高端智能纯电动乘用车项目”, 为后续尊界车型的及时交付提供重要支撑。在定增项目落地的背景下, 尊界有望凭借轿车、MPV、SUV 等多元化产品矩阵, 迎来广阔发展空间。

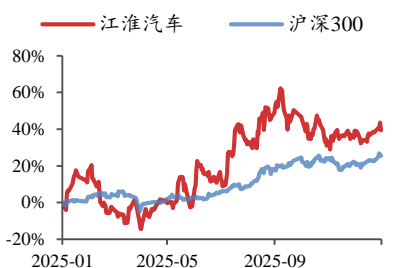
● 风险提示: 汽车销量/尊界品牌需求/大众安徽转型不及预期; 行业竞争加剧。

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	51,485	80,136	128,528
YOY(%)	23.1	-6.3	22.0	55.6	60.4
归母净利润(百万元)	152	-1,784	-196	2,162	7,769
YOY(%)	109.6	-1277.6	89.0	1204.3	259.3
毛利率(%)	10.6	10.7	12.5	15.8	19.3
净利率(%)	0.3	-4.2	-0.4	2.7	6.0
ROE(%)	-0.5	-16.0	-1.8	16.5	37.2
EPS(摊薄/元)	0.07	-0.82	-0.09	0.99	3.56
P/E(倍)	720.0	-61.1	-557.1	50.5	14.0
P/S(倍)	2.4	2.6	2.1	1.4	0.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《9 月尊界 S800 交付量快速爬坡, 有望支撑订单积累——公司信息更新报告》-2025.10.14

《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

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	21967	46451	62552
现金	15346	13256	1683	20624	23066
应收票据及应收账款	2972	3105	4134	7049	11119
其他应收款	544	635	803	1436	2155
预付账款	625	406	852	1107	2036
存货	4746	3579	6372	8530	14373
其他流动资产	4594	6711	8122	7705	9802
非流动资产	17937	21390	22144	27728	37485
长期投资	5417	5814	5861	6108	6556
固定资产	8246	9291	10460	15893	25081
无形资产	2320	3453	2847	2364	1943
其他非流动资产	1953	2831	2976	3363	3906
资产总计	46764	49081	44111	74179	100037
流动负债	26777	30337	26112	52995	68785
短期借款	50	112	360	174	215
应付票据及应付账款	18347	21549	19404	43356	56188
其他流动负债	8380	8675	6349	9465	12382
非流动负债	5494	6315	5787	6597	8051
长期借款	4325	3677	3149	3959	5412
其他非流动负债	1169	2638	2638	2638	2638
负债合计	32271	36652	31899	59592	76835
少数股东权益	1259	1070	1048	1288	2151
股本	2184	2184	2184	2184	2184
资本公积	6340	6362	6362	6362	6362
留存收益	4487	2653	2468	4598	12003
归属母公司股东权益	13234	11360	11164	13299	21050
负债和股东权益	46764	49081	44111	74179	100037

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3396	2711	-6314	25407	12562
净利润	-72	-1994	-218	2402	8632
折旧摊销	1903	1645	1718	2285	3432
财务费用	352	41	-69	-92	-332
投资损失	152	994	351	154	-31
营运资金变动	914	1444	-7716	21008	1198
其他经营现金流	148	583	-381	-350	-337
投资活动现金流	1531	-4596	-2359	-7555	-12588
资本支出	2060	2074	2426	7622	12742
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	-2900	1089	2468
短期借款	-867	62	247	-186	41
长期借款	-1234	-648	-528	810	1453
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	-2619	465	974
现金净增加额	1118	-1444	-11573	18941	2443

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45016	42202	51485	80136	128528
营业成本	40231	37701	45066	67488	103724
营业税金及附加	462	335	528	784	1229
营业费用	1467	1467	2317	3205	4884
管理费用	1655	1789	2420	3205	4756
研发费用	1595	1763	1699	3045	4627
财务费用	352	41	-69	-92	-332
资产减值损失	-1069	-1157	-360	-401	-386
其他收益	1363	503	520	520	520
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	-286	2816	10143
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	-272	2826	10155
所得税	118	119	-54	424	1523
净利润	-72	-1994	-218	2402	8632
少数股东损益	-223	-209	-22	240	863
归属母公司净利润	152	-1784	-196	2162	7769
EBITDA	1777	-378	1378	4939	13127
EPS(元)	0.07	-0.82	-0.09	0.99	3.56

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	-6.3	22.0	55.6	60.4
营业利润(%)	102.5	-5530.6	84.9	1085.3	260.2
归属于母公司净利润(%)	109.6	-1277.6	89.0	1204.3	259.3
获利能力					
毛利率(%)	10.6	10.7	12.5	15.8	19.3
净利率(%)	0.3	-4.2	-0.4	2.7	6.0
ROE(%)	-0.5	-16.0	-1.8	16.5	37.2
ROIC(%)	0.9	-10.6	-1.6	11.2	27.4
偿债能力					
资产负债率(%)	69.0	74.7	72.3	80.3	76.8
净负债比率(%)	-46.1	-35.5	34.4	-94.1	-60.4
流动比率	1.1	0.9	0.8	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	1.4	1.5
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	-0.09	0.99	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.24	-2.89	11.63	5.75
每股净资产(最新摊薄)	6.06	5.20	5.11	6.09	9.64
估值比率					
P/E	720.0	-61.1	-557.1	50.5	14.0
P/B	8.2	9.6	9.8	8.2	5.2
EV/EBITDA	57.3	-267.5	79.6	18.6	7.1

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