

# 江淮汽车 (600418)

## 2025 年报点评：尊界卡位高端，S800 同平台 MPV/SUV 有序开发中

2026 年 04 月 09 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001  
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	42,202	46,569	72,500	86,775	104,500
同比 (%)	(6.25)	10.35	55.68	19.69	20.43
归母净利润 (百万元)	(1,784)	(1,703)	1,657	3,662	6,357
同比 (%)	(1,277.59)	4.57	197.35	120.93	73.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.79)	(0.76)	0.74	1.62	2.82
P/E (现价&最新摊薄)	(60.20)	(63.09)	64.81	29.33	16.90

### 投资要点

■ **公告要点：**公司 2025Q4 收入 156.4 亿元，归母净利润-2.7 亿元（业绩预告值为-2.5 亿元），扣非后归母净利润-7.4 亿元。

■ **尊界首个完整交付季度销量表现出色。1) 2025Q4 公司整体销量环比改善，尊界交付 0.96 万辆。**公司 Q4 总销量为 10.2 万辆，同环比分别+16.6%/+12.4%，其中乘用车销售 4.2 万辆，同环比分别+20.0%/+4.4%，其中尊界 25Q4 为首个完整交付季度，共交付 0.96 万辆，环比+173.5%；商用车 Q4 销售 6.0 万辆，同环比分别+14.4%/+18.7%。公司 Q4 ASP 为 15.3 万元，同环比分别+35.0%/+20.7%。**2) 毛利率同环比均改善。**25Q4 毛利率 15.2%，同环比分别+7.4pct/1.2pct。尊界拉高公司整体毛利率表现。**3) 费用率：**公司 Q4 销售/管理/研发费用率分别为 8.2%/2.5%/3.9%，同比分别+6.6/-3.2/-1.4pct，环比分别+0.5/-3.3/-0.6pct。销售费用同比增加较多主因为 S800 相关营销投入较多。**3) 投资收益：**公司 Q4 投资收益为-6.3 亿元。其中大众安徽 25H2 亏损 7.9 亿元，同比减亏约 4 亿元。**4) 公司 25Q4 最终实现扣非归母净利润-7.4 亿元。**

■ **盈利预测与投资评级：**尊界 S800 于 2025 年 5 月 30 日正式上市，树立“科技豪华”新典范。由于目前市场竞争加剧，上游原材料价格上涨，我们下调公司 2026/2027 年归母净利润预期至 17/37 亿元（原为 19/50 亿元），我们预期公司 2028 年归母净利润为 64 亿元。对应 PE 为 65/29/17x。考虑尊界品牌卡位高端，同平台 MPV 和 SUV 产品也在有序开发中，有望成为公司新的业绩增长点，我们仍维持江淮汽车“买入”评级。

■ **风险提示：**商用车行业景气度低于预期；对外合作进展低于预期；芯片/电池等关键零部件供应链不稳定风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	46.72
一年最低/最高价	31.10/58.81
市净率(倍)	10.53
流通 A 股市值(百万元)	102,036.94
总市值(百万元)	105,315.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.44
资产负债率(% ,LF)	79.07
总股本(百万股)	2,254.18
流通 A 股(百万股)	2,184.01

### 相关研究

《江淮汽车(600418)：2025 年三季度报点评：业绩符合预期，尊界 S800 表现更佳》

2025-10-31

《江淮汽车(600418)：2025 年半年报点评：业绩低于业绩预告指引，尊界 S800 表现良好》

2025-08-26

江淮汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>28,418</b>	<b>38,885</b>	<b>53,385</b>	<b>70,438</b>	<b>营业总收入</b>	<b>46,569</b>	<b>72,500</b>	<b>86,775</b>	<b>104,500</b>
货币资金及交易性金融资产	19,945	24,077	36,533	51,212	营业成本(含金融类)	40,766	59,052	68,868	80,448
经营性应收款项	4,084	7,138	8,627	10,101	税金及附加	609	943	1,128	1,359
存货	3,013	5,646	6,071	6,910	销售费用	2,897	4,350	5,207	6,270
合同资产	46	72	86	103	管理费用	2,181	3,408	3,905	4,703
其他流动资产	1,330	1,953	2,069	2,112	研发费用	1,809	2,755	3,124	3,762
<b>非流动资产</b>	<b>22,461</b>	<b>20,937</b>	<b>19,446</b>	<b>17,609</b>	财务费用	(161)	51	(68)	(86)
长期股权投资	4,963	4,111	3,259	2,407	加:其他收益	749	500	500	500
固定资产及使用权资产	10,019	8,381	6,631	4,846	投资净收益	(874)	(506)	(473)	(405)
在建工程	531	584	525	563	公允价值变动	59	20	25	30
无形资产	3,665	4,592	5,811	6,596	减值损失	(238)	(226)	(380)	(585)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	152	300	200	200
长期待摊费用	17	17	18	19	<b>营业利润</b>	<b>(1,685)</b>	<b>2,029</b>	<b>4,484</b>	<b>7,785</b>
其他非流动资产	3,268	3,252	3,202	3,178	营业外净收支	(3)	2	4	5
<b>资产总计</b>	<b>50,880</b>	<b>59,822</b>	<b>72,831</b>	<b>88,047</b>	<b>利润总额</b>	<b>(1,688)</b>	<b>2,031</b>	<b>4,487</b>	<b>7,790</b>
<b>流动负债</b>	<b>35,408</b>	<b>43,272</b>	<b>52,367</b>	<b>60,861</b>	减:所得税	84	305	673	1,169
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,789	3,789	3,789	3,789	<b>净利润</b>	<b>(1,772)</b>	<b>1,726</b>	<b>3,814</b>	<b>6,622</b>
经营性应付款项	26,178	33,592	41,507	49,014	减:少数股东损益	(69)	69	153	265
合同负债	1,095	591	689	804	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(1,703)</b>	<b>1,657</b>	<b>3,662</b>	<b>6,357</b>
其他流动负债	4,346	5,301	6,383	7,253	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.76)	0.74	1.62	2.82
非流动负债	4,823	4,175	4,275	4,375	EBIT	(996)	1,994	4,544	7,959
长期借款	2,373	1,725	1,825	1,925	EBITDA	986	4,168	6,777	10,223
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.46	18.55	20.64	23.02
租赁负债	960	960	960	960	归母净利率(%)	(3.66)	2.29	4.22	6.08
其他非流动负债	1,490	1,490	1,490	1,490	收入增长率(%)	10.35	55.68	19.69	20.43
<b>负债合计</b>	<b>40,231</b>	<b>47,447</b>	<b>56,642</b>	<b>65,236</b>	归母净利润增长率(%)	4.57	197.35	120.93	73.60
归属母公司股东权益	9,690	11,348	15,009	21,366					
少数股东权益	958	1,027	1,180	1,445					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,648</b>	<b>12,375</b>	<b>16,189</b>	<b>22,811</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>50,880</b>	<b>59,822</b>	<b>72,831</b>	<b>88,047</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,395	6,022	13,884	15,930	每股净资产(元)	4.44	5.20	6.87	9.78
投资活动现金流	1,062	(1,583)	(715)	(1,124)	最新发行在外股份(百万股)	2,254	2,254	2,254	2,254
筹资活动现金流	(1,710)	(829)	(62)	(69)	ROIC(%)	(5.43)	9.25	18.56	25.90
现金净增加额	2,818	3,610	13,108	14,737	ROE-摊薄(%)	(17.57)	14.61	24.40	29.75
折旧和摊销	1,982	2,174	2,234	2,264	资产负债率(%)	79.07	79.31	77.77	74.09
资本开支	(1,057)	(1,366)	(1,745)	(1,607)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(63.09)	64.81	29.33	16.90
营运资本变动	2,457	1,529	7,050	6,121	P/B (现价)	10.74	9.17	6.93	4.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>