



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月13日

基础数据

05月12日收盘价(元)	18.71
总市值(亿元)	161.51
总股本(亿股)	8.63

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】江铃汽车: 新一轮产品周期开启, 股权激励落地可期-2025.09.22

分析师: 董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师: 王凯丽

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

江铃汽车(000550.SZ)

25年销量持续增长, 26Q1 利润符合预期

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。①26Q1 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 90.4/3.4/2.5 亿元, 同比+13.4%/+11.3%/+71.2%, 环比-23.9%/-22.3%/-8%。②25 年收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 391.7/11.9/7.4 亿元, 同比+2.1%/-22.7%/-45.4%。③25Q4 营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 118.8/4.4/2.7 亿元, 同比+11.6%/+18.1%/+0.8%, 环比+29.2%/+2571.8%/由负转正。
- **2025 年多业务并行共同驱动收入增长。**2025 年公司整车销量合计 37.7 万辆, 同比增长 10.6%。分品类看 (1) **轻客:** 江铃轻客产品市占份额稳居第一, 销售 10 万辆, 同比增长 14.3%; 江铃轻客全面洞察客户需求和运营场景, 推出品质过硬、性能卓越、性价比高的轻客产品组合, 实现货运和客运全场景覆盖, 同时在旅居、宿营、服务和救护等轻客改装场景也持续保持市场第一的地位。(2) **皮卡:** 江铃皮卡产品市占份额位居行业第二, 销售 6 万辆, 同比下降 18.5%; 江铃皮卡三大系列产品持续焕新, 形成对皮卡市场全价格带产品矩阵的布局, 同时不断完善细分场景的覆盖并持续提升客户体验。(3) **轻卡:** 江铃轻卡产品市占份额位居行业第七, 销售 8.3 万辆, 同比增长 34.4%; 江铃轻卡依托深入的客户洞察, 推出全新 E 顺达小卡和小轻卡产品, 使公司新能源卡车使用场景得到了较大拓展。(4) **SUV:** 销售 13.5 万辆, 同比增长 13.4%; 2025 年 3 月大沙丘限量定制版正式上市, 福特烈马 1966 特别版 4 月在上海国际车展上首发亮相, 并在 9 月正式上市, 福特游侠形成山林、探迹、野地三大系列多版本及沙狐特别版的丰富产品矩阵, 进一步满足客户对高端化、乘用化、智能化配置的需求。分区域看, 江铃出口销量持续保持增长, 2025 年销售 16 万辆, 同比增长 38.4%。
- **利润率同比降低, 整体费用率略有下行:** 2025 年公司毛利率/归母净利率分别为 +13.6%/+3%, 同比-0.6pct/-1pct。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/2.7%/3.1%/-0.3%, 同比-0.5/+0.2/-0.3/+0.1pct。
- **投资建议:** 新车型不断推出, 出口有望保持高增; 股票回购完成, 股权激励有望出台, 业绩增长确定性相对较高。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.3/21.4/24.5 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 股权激励落地不及预期; 出口销量不及预期; 行业竞争激烈

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	39170	42584	46842	50667
同比增长	2.1%	8.7%	10.0%	8.2%
归母净利润(百万元)	1187	1734	2139	2445
同比增长	-22.7%	46.1%	23.3%	14.3%
毛利率	13.6%	14.3%	14.9%	15.1%
ROE	10.1%	13.6%	15.3%	15.8%
每股收益(元)	1.38	2.01	2.48	2.83
市盈率	13.8	9.4	7.6	6.7

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24199	27234	30932	35126
货币资金	13583	15892	18674	22038
交易性金融资产	802	802	802	802
应收票据及应收账款	6141	6677	7344	7944
预付款项	99	105	115	124
存货	2012	2168	2369	2556
其他	1563	1591	1629	1662
非流动资产	9526	9157	8739	7787
长期股权投资	204	204	204	204
固定资产	5789	5743	5560	5251
在建工程	508	418	355	341
无形资产	1790	1685	1556	926
商誉	0	0	0	0
其他	1235	1107	1066	1066
资产总计	33725	36391	39672	42913
流动负债	21383	22950	24962	26736
短期借款	1950	2100	2200	2200
应付票据及应付账款	11825	12741	13925	15025
其他	7608	8108	8836	9510
非流动负债	950	1010	995	995
长期借款	0	0	0	0
其他	949	1010	995	995
负债合计	22333	23960	25957	27731
股本	863	863	863	863
未分配利润	9752	10533	11495	12595
少数股东权益	-308	-308	-308	-308
股东权益合计	11392	12431	13715	15182
负债及权益合计	33725	36391	39672	42913

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1187	1734	2139	2445
折旧和摊销	1697	1890	1988	2052
营运资金的变动	-819	754	996	945
经营活动产生现金流量	2412	4411	5111	5395
资本支出	-1041	-1475	-1526	-1020
长期投资	-800	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1677	-1473	-1526	-1020
债权融资	357	69	85	0
股权融资	753	0	0	0
融资活动产生现金流量	281	-629	-803	-1011
现金净变动	1016	2309	2782	3364

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39170	42584	46842	50667
营业成本	33852	36474	39864	43013
税金及附加	1170	1278	1405	1520
销售费用	900	1065	1171	1267
管理费用	1050	1142	1256	1358
研发费用	1216	1363	1499	1621
财务费用	-132	-105	-127	-154
投资收益	-6	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-350	-30	-30	0
营业利润	1396	2041	2516	2877
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1395	2041	2516	2877
所得税	576	306	377	432
净利润	819	1734	2139	2445
少数股东损益	-368	0	0	0
归属母公司净利润	1187	1734	2139	2445
EPS(元)	1.38	2.01	2.48	2.83

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	2.1%	8.7%	10.0%	8.2%
营业利润增长率	10.5%	46.2%	23.3%	14.3%
归母净利润增长率	-22.7%	46.1%	23.3%	14.3%
盈利能力				
毛利率	13.6%	14.3%	14.9%	15.1%
归母净利率	3.0%	4.1%	4.6%	4.8%
ROE	10.1%	13.6%	15.3%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	66.2%	65.8%	65.4%	64.6%
流动比率	1.13	1.19	1.24	1.31
速动比率	0.98	1.03	1.09	1.17
营运能力				
资产周转率	121.3%	121.5%	123.2%	122.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.38	2.01	2.48	2.83
每股经营现金	2.79	5.11	5.92	6.25
估值比率(倍)				
PE	13.8	9.4	7.6	6.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

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

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分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外大街甲 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