

研究所：

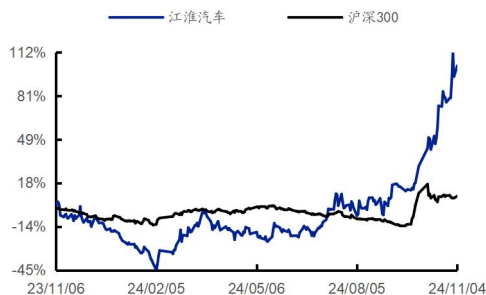
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

业绩亮眼，华为赋能智能化+高端化加速

## ——江淮汽车（600418）2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/04

表现	1M	3M	12M
江淮汽车	55.9%	103.3%	111.1%
沪深 300	-1.8%	16.6%	10.1%

市场数据

2024/11/04

当前价格（元）	39.10
52 周价格区间（元）	10.28-40.95
总市值（百万）	85,394.78
流通市值（百万）	85,394.78
总股本（万股）	218,400.98
流通股本（万股）	218,400.98
日均成交额（百万）	7,805.95
近一月换手（%）	8.11

事件：

2024 年 10 月 30 日，江淮汽车发布 2024 年第三季度财报：2024 年 Q3 实现营业收入 109.08 亿元，同比下降 5.57%；实现归母净利润 3.24 亿元（2023 年同期为 0.29 亿元）。

投资要点：

- **受益资产处置收益增加，2024 年 Q3 归母净利润 3.24 亿元（2023 年同期为 0.29 亿元）。**2024 年 Q3 公司归母净利润 3.24 亿元，同/环比 +1,028.38%/+66.02%，利润表现大幅好于收入，主要是因 2024 年 Q3 资产处置收益大幅增加，为 5.55 亿元，同比+5.52 亿元，环比+5.28 亿元。2024 年 Q3 公司毛利率 11.36%，同/环比分别+0.41pct/+0.22pct。2024 年 Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.88%/4.05%/4.11%/1.34%，同比分别+0.2/+0.52/+1.05/-0.95pct，环比 -0.5/+0.4/-0.31/+2.96pct。
- **公司本部未来有望受益于轻卡销售的恢复以及海外业务的积极开拓。**1) 商用车业务有望持续恢复。2022 年公司轻卡销售 15.3 万辆，同比下滑 26.6%，2023 年随着出口的增加，2023 年轻卡销售 17.0 万辆，同比+11.22%。2024 年 9 月江淮皮卡全球销售 7,897 辆，同比+63.6%，1-9 月累计销量 4.76 万辆，同比+15.14%，在国产皮卡品牌出口排名中位列第一。2) 公司出口有望继续放量。2022/2023 年公司出口销量 11.5、17.0 万辆，同比+55.9%、+48.0%。在巴西等重点市场，江淮电动车斩获多个世界 500 强企业以及政府订单。皮卡经过十五年的发展，目前畅销全球 130 多个国家和地区。1-9 月份，江淮皮卡累计出口近 3 万辆，同比增长 44%，位居行业出口第一。2024 年 Q3 公司总销量 10.9 万辆，同/环比-32.78%/+9.86%。其中乘用车 2024Q3 销量为 5.3 万辆，同/环比-50.24%/+32.56%；商用车销量 5.6 万辆，同比基本持平，环比为-5.30%。
- **与华为合作打造智能豪华电动车，公司高端+智能化持续加速。**江汽集团与华为自 2023 年 12 月起展开合作，涉及智能汽车解决方案，车、机、充一体化等多个领域。着力打造定位百万级高端智能豪华电动汽车，其为鸿蒙智行旗下第四界，定名 MAEXTRO 尊界。首款产品现已进入整车验证阶段，计划年底下线，明年上半年上市。我们认为公司与华为的合作有望赋能公司乘用车业务向上，实现乘用

车实现破局发展，主要体现在：1) 随着后续尊界品牌产品推出和销售，公司乘用车业务直接受益；2) 与华为合作有望提升公司自身乘用车智能化和电动化能力，有望助力公司自身乘用车品牌技术和能力提升。

■ **盈利预测和投资评级** 公司受益华为赋能，高端化持续拓展，开启新一轮产品周期。我们预计公司 2024-2026 年收入至 459.5、624.7、815.3 亿元，同比增速为 2%、36%、31%；实现归母净利润 6.3、9.1、12.2 亿元，同比增速为 314%、44%、34%；EPS 为 0.3、0.4、0.6 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 136、94、70 倍。鉴于公司新品周期开启、高端化加速，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示** 汽车（新能源汽车）销量增速不及预期；新能源汽车行业竞争加剧风险；新车开发进程不及预期；细分市场竞争加剧风险；智能化发展进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	45016	45953	62469	81531
增长率(%)	23	2	36	31
归母净利润（百万元）	152	628	907	1220
增长率(%)	110	314	44	34
摊薄每股收益（元）	0.07	0.29	0.42	0.56
ROE(%)	1	5	6	8
P/E	230.71	136.02	94.14	70.02
P/B	2.67	6.26	5.98	5.64
P/S	0.78	1.86	1.37	1.05
EV/EBITDA	10.25	35.81	30.35	25.48

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：江淮汽车盈利预测表

证券代码:	600418				股价:	39.10		投资评级:	增持		日期:	2024/11/04	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	1%	5%	6%	8%	EPS	0.07	0.29	0.42	0.56				
毛利率	11%	11%	17%	22%	BVPS	6.06	6.25	6.54	6.93				
期间费率	9%	8%	12%	15%	<b>估值</b>								
销售净利率	0%	1%	1%	1%	P/E	230.71	136.02	94.14	70.02				
<b>成长能力</b>					P/B	2.67	6.26	5.98	5.64				
收入增长率	23%	2%	36%	31%	P/S	0.78	1.86	1.37	1.05				
利润增长率	110%	314%	44%	34%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.96	0.93	1.16	1.39	营业收入	45016	45953	62469	81531				
应收账款周转率	14.85	15.28	17.69	17.81	营业成本	39892	40636	51487	63931				
存货周转率	9.80	9.24	11.87	12.74	营业税金及附加	462	468	630	814				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1832	1835	5087	9268				
资产负债率	69%	71%	72%	73%	管理费用	1655	1697	2277	3014				
流动比	1.08	1.15	1.20	1.23	财务费用	352	-79	-80	-86				
速动比	0.79	0.91	0.94	0.96	其他费用/(-收入)	1595	1651	2807	4072				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	35	737	1043	1373				
现金及现金等价物	17148	22711	24520	27928	营业外净收支	11	10	12	15				
应收款项	2972	3033	4022	5126	利润总额	46	747	1055	1388				
存货净额	4746	4054	4621	5414	所得税费用	118	34	47	62				
其他流动资产	3961	3953	4890	5943	净利润	-72	713	1008	1326				
<b>流动资产合计</b>	<b>28827</b>	<b>33750</b>	<b>38053</b>	<b>44410</b>	少数股东损益	-223	86	101	106				
固定资产	8241	7873	7183	6327	归属于母公司净利润	152	628	907	1220				
在建工程	599	599	649	749	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	3679	3997	3940	3933	经营活动现金流	3396	5472	2411	4070				
长期股权投资	5417	5617	5827	6047	净利润	152	628	907	1220				
<b>资产总计</b>	<b>46764</b>	<b>51836</b>	<b>55652</b>	<b>61466</b>	少数股东损益	-223	86	101	106				
短期借款	50	200	250	300	折旧摊销	1918	1376	1399	1416				
应付款项	18347	21447	22597	25395	公允价值变动	-49	0	0	0				
合同负债	1375	1376	1809	2281	营运资金变动	914	2837	-889	428				
其他流动负债	7005	6281	7128	8064	投资活动现金流	1531	-1137	-850	-804				
<b>流动负债合计</b>	<b>26777</b>	<b>29304</b>	<b>31784</b>	<b>36039</b>	资本支出	3364	-809	-586	-551				
长期借款及应付债券	4325	4825	5325	5825	长期投资	-2118	-191	-202	-213				
其他长期负债	1169	2715	2815	2915	其他	286	-137	-62	-41				
<b>长期负债合计</b>	<b>5494</b>	<b>7540</b>	<b>8140</b>	<b>8740</b>	筹资活动现金流	-3811	1182	249	143				
<b>负债合计</b>	<b>32271</b>	<b>36844</b>	<b>39924</b>	<b>44779</b>	债务融资	-3211	1202	650	650				
股本	2184	2184	2184	2184	权益融资	500	6	0	0				
股东权益	14493	14992	15727	16687	其它	-1100	-26	-401	-507				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>46764</b>	<b>51836</b>	<b>55652</b>	<b>61466</b>	现金净增加额	1118	5563	1809	3408				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业分析师，上海财经大学金融专业硕士，2年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。