

江淮汽车 (600418)

2022 年业绩预增点评: Q4 业绩承压, 积极对外合作有望迎来改善

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	40,311	32,787	47,859	53,979
同比	-6%	-19%	46%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	200	-1,437	77	383
同比	40%	-819%	105%	395%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.09	-0.66	0.04	0.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	188.81	-	488.33	98.65

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ **公告要点:** 公司公布 2022 年业绩预告, 2022 年预计实现归母净利润-14.37 亿元 (2021 年为 2.00 亿元), 全年预计实现扣非归母净利润-25.65 亿元 (2021 年为-18.84 亿元)。其中, 2022Q4 实现归母净利润-6.53 亿元 (2021Q4 为 0.05 亿元, 2022Q3 为-0.72 亿元), 实现扣非归母净利润-10.72 亿元 (2021Q4 为-11.82 亿元, 2022Q3 为-4.15 亿元)。

■ **主营业务受疫情和芯片短缺影响+政府补助减少+资产处置收益减少影响下公司业绩低预期。** 1) 受疫情和芯片短缺影响, 公司 2022 年年度销售各类汽车及底盘 50.04 万辆, 同比-4.54%, 主营业务毛利较上年同期减少约 2.95 亿元。Q4 实现销量 12.87 万辆, 同环比分别+0.77%/-5.72%, 其中乘用车销量 8.61 万辆, 同环比分别+24.15%/-4.30%; 商用车销量 4.26 万辆, 同环比分别-27.04%/-8.47%。2) 2022 年全年影响公司损益的政府补助约 12.03 亿元, 较上年同期减少约 8.01 亿元同时影响损益的资产处置收益约 0.18 亿元, 较上年同期减少约 4.15 亿元。

■ **公司对外积极合作, 打开长期成长空间。** 公司与大众合作纵深推进, 技术支持+产品导入下江淮有望持续受益; 公司在 2022 年 12 月公告拟收购蔚来持有的在建工程-设备安装工程相关项目资产 (包括设备、工装类资产等) 约 17.04 亿元, 与蔚来进一步深化合作关系, 随蔚来车型放量有望为公司持续贡献业绩全新增量; 公司自身商用车方面皮卡事业部单独运作, 轻卡新产品有序推进, 有望迎来改善。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑 2022 年商用车行业下行/2023 年乘用车市场竞争加剧等不利因素, 我们下调江淮汽车 2022-2024 年业绩预测, 由 1.14/3.09/4.49 亿元下调至-14.37/0.77/3.83 亿元, 对应 EPS 为-0.66/0.04/0.18 元, 2023/2024 年对应 PE 为 488/99 倍, 维持江淮汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 芯片/电池等关键零部件供应链不稳定风险; 对外合作进展不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.29
一年最低/最高价	7.02/23.59
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	32,735.37
总市值(百万元)	37,761.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.61
资产负债率(% ,LF)	69.18
总股本(百万股)	2,184.01
流通 A 股(百万股)	1,893.31

相关研究

《江淮汽车(600418): 2022 年三季报点评: Q3 亏损同环比收窄, 积极对外合作有望迎来改善》

2022-10-31

《江淮汽车(600418): 2022 年 Q2 季报点评: Q2 业绩承压, 积极对外合作有望迎来改善》

2022-08-30

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	25,403	22,374	31,093	36,982	营业总收入	40,311	32,787	47,859	53,979
货币资金及交易性金融资产	11,319	10,303	14,726	18,649	营业成本(含金融类)	36,930	30,742	43,095	48,725
经营性应收款项	4,697	3,775	5,745	6,308	税金及附加	489	410	598	659
存货	2,618	1,898	2,609	3,137	销售费用	1,437	1,213	1,651	1,781
合同资产	2,645	2,151	3,140	3,542	管理费用	1,750	1,443	2,010	2,213
其他流动资产	4,123	4,247	4,873	5,346	研发费用	1,374	1,246	1,627	1,727
非流动资产	20,967	20,062	18,974	18,196	财务费用	226	358	486	540
长期股权投资	4,972	4,972	4,972	4,972	加:其他收益	1,953	1,207	1,101	1,242
固定资产及使用权资产	10,230	9,029	7,592	6,492	投资净收益	190	98	120	135
在建工程	974	1,545	2,116	2,687	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	2,466	2,224	2,036	1,826	减值损失	-503	-231	-239	-232
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	433	262	670	788
长期待摊费用	2	2	3	3	营业利润	164	-1,289	44	266
其他非流动资产	2,323	2,289	2,255	2,216	营业外净收支	28	19	10	9
资产总计	46,370	42,436	50,067	55,179	利润总额	192	-1,270	54	275
流动负债	22,340	18,096	23,828	26,731	减:所得税	179	292	-12	-61
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,895	3,895	3,895	3,895	净利润	13	-1,562	66	336
经营性应付款项	12,881	10,022	13,950	16,404	减:少数股东损益	-187	-125	-11	-47
合同负债	1,075	307	431	487	归属母公司净利润	200	-1,437	77	383
其他流动负债	4,489	3,872	5,552	5,945	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	-0.66	0.04	0.18
非流动负债	8,162	10,035	11,869	13,741	EBIT	196	-2,267	-1,122	-1,126
长期借款	6,692	8,564	10,398	12,271	EBITDA	2,063	-1,173	-76	-69
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.39	6.24	9.96	9.73
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	0.50	-4.38	0.16	0.71
其他非流动负债	1,455	1,455	1,455	1,455	收入增长率(%)	-6.05	-18.66	45.97	12.79
负债合计	30,503	28,131	35,696	40,472	归母净利润增长率(%)	40.24	-818.72	105.38	395.02
归属母公司股东权益	15,242	13,804	13,882	14,265					
少数股东权益	625	500	489	442					
所有者权益合计	15,867	14,305	14,371	14,707					
负债和股东权益	46,370	42,436	50,067	55,179					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,725	-2,343	2,602	2,357	每股净资产(元)	6.98	6.32	6.36	6.53
投资活动现金流	-1,032	-163	227	171	最新发行在外股份(百万股)	2,184	2,184	2,184	2,184
筹资活动现金流	2,652	1,367	1,217	1,144	ROIC(%)	0.05	-10.47	-4.94	-4.61
现金净增加额	3,336	-1,139	4,047	3,673	ROE-摊薄(%)	1.31	-10.41	0.56	2.68
折旧和摊销	1,867	1,094	1,046	1,057	资产负债率(%)	65.78	66.29	71.30	73.35
资本开支	700	-172	450	247	P/E(现价&最新股本摊薄)	188.81	-	488.33	98.65
营运资本变动	-361	-1,490	381	1,016	P/B(现价)	2.48	2.74	2.72	2.65

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

