



## 江淮汽车（600418.SH）：盈利能力上升，公司积极把握行业发展机遇

### 事件

江淮汽车发布2022年年报以及2023年第一季度报告，2022年公司实现营业总收入365.77亿元，同比减少9.26%；实现归母净利润-15.82亿元，同比减少891.24%。2023年第一季度公司实现营业总收入107.86亿元，同比增长10.26%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长151.00%。

### 核心观点

公司营收与利润增速转正，毛利率显著提升。2023年第一季度公司营业总收入与利润增速均实现转正，根据公司一季度报告，利润的好转主要为国际出口业务持续发力所致，2022年公司出口整车11.46万辆，同比增长55.88%，公司海外业务有望继续维持高增长。同时公司毛利率不断上升，2023Q1公司毛利率为11.57%，同比上升4.64pct；2023Q1公司费用率为10.44%，同比下降0.12pct，较2022年全年水平下降2.18pct。

商用车业务受行业拖累，2023年有望实现复苏。2022年公司受商用车行业整体销量减少影响，商用车业务实现营业收入161.14亿元，同比下降31.58%；商用车业务2022年毛利率为8.85%，同比下降0.74pct。随着疫情对于经济影响的降低，商用车行业有望于2023年实现复苏，公司商用车业务规模有望实现正增长。

积极把握新能源乘用车发展机遇，同时积极推进对外合作。公司积极发力新能源乘用车业务，推出了聚焦女性市场的花仙子、聚焦运动圈层的爱跑等车型，且公司2023年3月30日已注册成立钇威汽车科技有限公司，进一步发力新能源乘用车市场。公司积极深化与外部优质企业的合作，根据公司年报，与大众合作方面，大众安徽首台预量产车型已于2022年12月下线，研发中心一期已投入使用，二、三期及零部件产业园建设按计划推进；与蔚来合作方面，2022年全年累计交付整车13.58万辆，同比增长46.2%，自合作以来已累计交付超30万辆。

### 投资建议

随着公司发力新能源乘用车以及积极探索发展新模式，我们预计2023/2024/2025年公司的营业收入分别为440.30/495.33/563.51亿元，归母净利润分别为1.10/4.56/5.87亿元，EPS分别为0.05/0.21/0.27元，基于2023年5月4日收盘价11.99元计算，对应的PE分别为238.71/57.42/44.60X，维持“推荐”评级。

### 风险提示

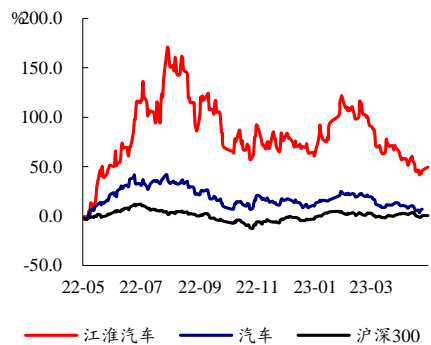
经济超预期波动；原材料成本大幅上行；转型效果不及预期。

评级 推荐（维持）

### 报告作者

作者姓名 燕楠  
资格证书 S1710521120001  
电子邮箱 yann806@easec.com.cn  
联系人 赵启政  
电子邮箱 zhaoqz739@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	2184.01
流通A股/B股(百万股)	2184.01/0.00
资产负债率(%)	71.52
每股净资产(元)	6.31
市净率(倍)	1.90
净资产收益率(加权)	1.08
12个月内最高/最低价	21.74/7.76

### 相关研究

《【汽车】江淮汽车（600418.SH）三季报点评：第三季度营收上升，商用车业务继续承压\_20220831》2022.10.31  
《【汽车】江淮汽车（600418.SH）：布局电池生产，新能源转型之路愈加稳健\_20220906》2022.09.07  
《【汽车】江淮汽车（600418.SH）中报点评：商用车短期承压，新能源乘用车逐步起量\_20220831》2022.09.01  
《【汽车】江淮汽车（600418.SH）：携手大众、蔚来探索新模式，公司发展渐入佳境\_20220803》2022.08.03

## 盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	36577.36	44030.16	49533.17	56351.04
增长率 (%)	-9.26	20.38	12.50	13.76
归母净利润	-1582.48	109.70	456.02	587.15
增长率 (%)	-891.24	106.93	315.71	28.76
EPS (元/股)	-0.72	0.05	0.21	0.27
市盈率 (P/E)	—	238.71	57.42	44.60
市净率 (P/B)	2.10	1.90	1.84	1.77

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 以上数据基于 2023 年 5 月 4 日收盘价 11.99 元计算

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>36577.36</b>	<b>44030.16</b>	<b>49533.17</b>	<b>56351.04</b>
%同比增速	-9%	20%	12%	14%
营业成本	33420.48	38966.45	43637.61	49560.49
毛利	3074.19	5004.56	5827.94	6711.69
%营业收入	8%	11%	12%	12%
税金及附加	390.47	560.86	642.61	734.75
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1458.13	1678.19	1875.96	2072.07
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	1595.29	1822.45	1936.63	2016.13
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	1536.97	1785.66	1968.81	2171.15
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	16.32	33.04	35.87	63.01
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-627.00	-563.71	-568.42	-586.38
信用减值损失	-206.77	-100.00	-100.00	-100.00
其他收益	1183.10	1455.92	1530.71	1389.91
投资收益	75.34	151.20	168.60	167.12
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	36.81	30.00	30.00	30.00
资产处置收益	18.41	100.00	100.00	101.00
<b>营业利润</b>	<b>-1391.05</b>	<b>256.93</b>	<b>596.56</b>	<b>735.10</b>
%营业收入	-4%	1%	1%	1%
营业外收支	1.37	12.67	14.06	9.37
<b>利润总额</b>	<b>-1389.68</b>	<b>269.60</b>	<b>610.62</b>	<b>744.46</b>
%营业收入	-4%	1%	1%	1%
所得税费用	337.55	209.90	204.60	207.32
净利润	-1727.23	59.70	406.02	537.15
%营业收入	-5%	0%	1%	1%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-1582.48</b>	<b>109.70</b>	<b>456.02</b>	<b>587.15</b>
%同比增速	-891%	107%	316%	29%
少数股东损益	-144.75	-50.00	-50.00	-50.00
EPS (元/股)	-0.72	0.05	0.21	0.27

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.72	0.05	0.21	0.27
BVPS	6.25	6.30	6.51	6.77
PE	—	238.71	57.42	44.60
PEG	—	2.23	0.18	1.55
PB	2.10	1.90	1.84	1.77
EV/EBITDA	29.66	10.14	8.89	7.90
ROE	-12%	1%	3%	4%
ROIC	-5%	1%	3%	3%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12714	11224	11386	10866
交易性金融资产	20	150	280	410
应收账款及应收票据	3078	2435	2307	2179
存货	3388	2736	2586	2426
预付账款	715	701	698	693
其他流动资产	5186	6045	6701	6970
流动资产合计	25103	23290	23957	23544
长期股权投资	5206	5427	5648	5873
投资性房地产	61	45	29	9
固定资产合计	11768	11899	11966	12278
无形资产	2141	1920	1699	1444
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1088	1088	1088	1088
其他非流动资产	1716	1930	2145	2247
资产总计	47083	45601	46533	46484
短期借款	917	1017	1117	1217
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>15902</b>	<b>13945</b>	<b>14150</b>	<b>13908</b>
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	477	389	349	297
应交税费	153	176	148	169
其他流动负债	8680	8709	8647	8384
流动负债合计	26129	24236	24411	23974
长期借款	5559	5910	6260	6116
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	1326	1327	1327	1323
负债合计	33015	31474	32000	31414
归属于母公司的所有者权益	13643	13753	14209	14796
<b>少数股东权益</b>	<b>424</b>	<b>374</b>	<b>324</b>	<b>274</b>
股东权益	14067	14127	14533	15070
负债及股东权益	47083	45601	46533	46484

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1531</b>	<b>487</b>	<b>2137</b>	<b>2303</b>
投资	897	-380	-380	-388
资本性支出	-226	-1973	-1972	-2306
其他	325	181	199	197
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>996</b>	<b>-2172</b>	<b>-2153</b>	<b>-2496</b>
债权融资	-6491	1	1	-5
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	6629	451	451	-44
筹资成本	-485	-257	-273	-279
其他	-316	0	0	-0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-663</b>	<b>194</b>	<b>178</b>	<b>-327</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1827</b>	<b>-1491</b>	<b>163</b>	<b>-521</b>

## 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，东亚前海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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

## 分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>