

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

买入 (维持)

2022 年 10 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	38,761	46,783	51,819
同比	-6%	-4%	21%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	200	114	309	449
同比	40%	-43%	171%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.09	0.05	0.14	0.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	137.92	241.79	89.25	61.42

#业绩不及预期

投资要点

- **公告要点:** 公司 2022Q3 实现营业收入 97.88 亿元, 同环比分别 +17.03%/+21.89%; 季度销售毛利率为 8.42%, 同环比分别 +0.73/+1.19pct; 季度归母净利润-0.72 亿元(2022Q2 为-4.22 亿元, 2021Q3 为-2.83 亿元); 扣非后归母净利润-4.15 亿元(2022Q2 为-5.99 亿元, 2021Q3 为-4.27 亿元)。公司 2022 年前三季度累计营业总收入为 276 亿元, 同比-10.38%; 累计归母净利润-7.84 亿元(2021 年前三季度为 1.95 亿元); 累计扣非后归母净利润为-14.93 亿元(2021 年前三季度为-7.01 亿元)。
- **销量增长+政府补助增加影响下公司归母净利润大幅改善。1) 销量增长带动营收改善:** 公司 Q3 营收 97.88 亿元, 同环比均实现正增长, 主要原因为公司 Q3 合计销量实现同环比提升, 共销售各类汽车 13.65 万辆, 同环比分别+22.39%/+28.97%。其中销售乘用车/商用车分别 9.00/4.65 万辆, 同比分别+41.42%/-2.90%, 环比分别+47.67%/+3.57%。商用车同比降幅缩窄, 环比迎来改善。2) **毛利率受益规模效应同环比均正增长:** 公司 Q3 销售毛利率为 8.42%, 同环比分别+0.73/+1.19pct, 乘用车销量高增长提升乘用车工厂产能利用率水平, 规模效应带动下毛利率同环比实现改善。3) **费用率同环比均改善:** 公司 Q3 期间费用率为 12.03%, 同环比分别-1.96/-0.80pct。其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别-0.13/-1.45/+0.13/-0.51pct, 环比分别+0.35/-0.51/-0.57/-0.06pct。4) **归母净利润改善主要原因为销量增长+政府补助增加:** 公司 Q3 归母净利润-0.72 亿元, 同环比来看亏损收窄。主要原因为商用车市场环比改善, 乘用车销量实现大幅增长, 叠加 Q3 公司所获政府补助为 4.10 亿元(同环比分别+138.79%/+307.85%)。
- **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; 公司与蔚来进一步深化合作关系, 积累新能源车生产经验, 并贡献业绩全新增量。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 1.58/3.65/5.42 亿元下调至 1.14/3.09/4.49 亿元, 对应 EPS 为 0.05/0.14/0.21 元, 对应 PE 为 242/89/61 倍, 维持江淮汽车“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情控制进展低于预期; 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)	12.63
一年最低/最高价	7.02/23.59
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	23,912.53
总市值(百万元)	27,584.04

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 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(600418): 2022 年 Q1 季报点评: 扣非归母净利润环比改善》

2022-04-29

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	26,000	32,649	38,213	营业总收入	40,311	38,761	46,783	51,819
货币资金及交易性金融资产	11,319	12,212	16,574	20,506	营业成本(含金融类)	36,965	35,447	42,432	46,896
经营性应收款项	4,697	4,449	5,620	6,057	税金及附加	489	364	468	477
存货	2,618	2,187	2,568	3,018	销售费用	1,437	1,163	1,497	1,684
合同资产	2,645	2,543	3,070	3,400	管理费用	1,750	1,589	1,927	2,125
其他流动资产	4,123	4,609	4,818	5,232	研发费用	1,374	1,240	1,474	1,632
非流动资产	20,967	20,244	19,211	18,532	财务费用	226	358	459	514
长期股权投资	4,972	4,972	4,972	4,972	加:其他收益	1,953	1,163	1,450	1,617
固定资产及使用权资产	10,230	9,212	7,829	6,802	投资净收益	190	252	304	347
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	1,852	减值损失	-503	-231	-239	-232
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	433	434	566	648
长期待摊费用	2	2	3	3	营业利润	164	217	608	871
其他非流动资产	2,323	2,289	2,255	2,216	营业外净收支	28	16	23	46
资产总计	46,370	46,244	51,860	56,745	利润总额	192	233	631	917
流动负债	22,340	20,179	23,520	25,891	减:所得税	179	70	189	275
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	163	442	642
经营性应付款项	12,881	11,562	13,726	15,778	减:少数股东损益	-187	49	132	192
合同负债	1,075	354	424	469	归属母公司净利润	200	114	309	449
其他流动负债	4,489	4,368	5,475	5,749	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.05	0.14	0.21
非流动负债	8,162	10,035	11,869	13,741	EBIT	196	-1,043	-1,015	-995
长期借款	6,692	8,564	10,398	12,271	EBITDA	2,063	70	43	53
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.30	8.55	9.30	9.50
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	0.50	0.29	0.66	0.87
其他非流动负债	1,455	1,455	1,455	1,455	收入增长率(%)	-6.05	-3.84	20.70	10.76
负债合计	30,503	30,214	35,389	39,632	归母净利润增长率(%)	40.24	-42.96	170.91	45.31
归属母公司股东权益	15,242	15,356	15,665	16,114					
少数股东权益	625	674	807	999					
所有者权益合计	15,867	16,030	16,472	17,113					
负债和股东权益	46,370	46,244	51,860	56,745					

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	-555	2,515	2,347	每股净资产(元)	6.98	7.03	7.17	7.38
投资活动现金流	-1,032	-42	253	191	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	-2.66	-2.40	-2.17
现金净增加额	3,336	770	3,986	3,682	ROE-摊薄(%)	1.31	0.74	1.97	2.79
折旧和摊销	1,867	1,113	1,058	1,048	资产负债率(%)	65.78	65.34	68.24	69.84
资本开支	700	-205	291	54	P/E(现价&最新股本摊薄)	137.92	241.79	89.25	61.42
营运资本变动	-361	-1,259	156	878	P/B(现价)	1.81	1.80	1.76	1.71

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>

