

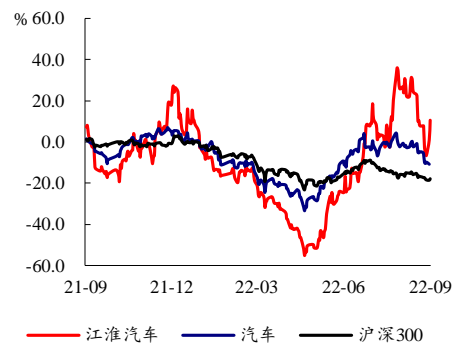
江淮汽车 (600418.SH): 布局电池生产, 新能源转型之路愈加稳健

评级 推荐 (维持)

报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@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)	1893.31
流通A股/B股(百万股)	1893.31/0.00
资产负债率(%)	68.26
每股净资产(元)	7.14
市净率(倍)	2.48
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	21.74/7.18

相关研究

《【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

事件

2022年9月6日江淮汽车发布公告, 计划与安凯汽车、弗迪电池有限公司、浙储能源集团有限公司共同投资设立一家合资公司, 由合资公司建设新能源动力电池生产工厂并开展新能源动力电池生产项目, 本项目生产规模为10GWh-20GWh, 产品主要用于商用车等市场。

核心观点

积极转型, 公司大力投入新能源。江淮汽车作为国内首批大力发展新能源汽车的企业之一, 厚积薄发之下乘用车销量快速增长, 2022年上半年公司纯电乘用车产量和销量为8.02万辆和8万辆, 同比分别上涨42.9%和44%。从结构上来看, 公司新能源乘用车发展迅速, 思皓新能源系列同比去年销量翻番, 增幅高于行业平均水平。

携手大众与蔚来, 公司新能源汽车经验不断积累。当前公司积极与外部伙伴加深合作, 与大众汽车集团合作方面, 公司与大众共同成立的公司大众汽车(安徽)预计在2025年产量可达25万辆, 2029年达到35-40万辆, 对应总收入分别为300亿元、500亿元人民币。与蔚来合作方面, 公司与蔚来于2021年5月签署战略合作框架协议, 计划在2021年至2024年继续生产蔚来车型, 并将把年生产能力扩大到24万辆。

加码电池生产, 公司产业链布局愈加完整。本次合资公司的生产范围包括但不限于磷酸盐系阴极材料、层状过渡金属氧化物两大正极材料体系以及基于以上材料的混合体系的刀片电池。在销售安排方面, 合资公司应确保磷酸盐系刀片电池仅供给江淮汽车、浙储能源以及安凯客车的自有品牌整车厂, 当合资公司产品产能无法满足时, 弗迪电池有限公司应协调其他产能以满足江淮汽车、浙储能源以及安凯客车的需求。当前公司不断加大在新能源汽车产业链方面的布局, 转型之路愈加稳健。

投资建议

公司积极推进新能源转型, 且不断加码产业链布局, 我们持续看好公司成长空间。预计2022/2023/2024年公司的营业收入分别为524.67/624.94/716.04亿元, 归母净利润分别为2.13/5.07/6.83亿元, EPS分别为0.10/0.23/0.31元, 基于2022年9月6日收盘价17.67元计算, 对应的PE分别为181.06/76.12/56.53X, 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。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	40310.52	52466.99	62494.00	71604.29
增长率 (%)	-6.05	30.16	19.11	14.58
归母净利润	200.00	213.14	506.99	682.61
增长率 (%)	40.24	6.57	137.87	34.64
EPS (元/股)	0.10	0.10	0.23	0.31
市盈率 (P/E)	174.00	181.06	76.12	56.53
市净率 (P/B)	2.49	2.51	2.43	2.33

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 以上数据基于2022年9月6日收盘价17.67元计算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	40310.52	52466.99	62494.00	71604.29
%同比增速	-6.05%	30.16%	19.11%	14.58%
营业成本	36930.09	46951.98	55593.78	63308.35
毛利	3283.43	5441.74	6820.69	8205.31
%营业收入	8.16%	10.39%	10.94%	11.48%
税金及附加	489.45	603.94	735.54	845.59
%营业收入	1.22%	1.15%	1.18%	1.18%
销售费用	1437.27	1730.34	2051.05	2366.92
%营业收入	3.57%	3.30%	3.29%	3.31%
管理费用	1750.14	1864.04	2028.16	2197.47
%营业收入	4.35%	3.56%	3.25%	3.08%
研发费用	1374.11	1688.60	2082.38	2429.42
%营业收入	3.42%	3.23%	3.34%	3.40%
财务费用	225.75	226.55	202.89	220.55
%营业收入	0.56%	0.43%	0.33%	0.31%
资产减值损失	-514.57	-245.76	-238.26	-236.78
信用减值损失	11.91	-58.40	-50.38	-32.29
其他收益	1953.10	1722.81	1995.70	2143.70
投资收益	190.13	203.52	252.52	301.66
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	21.62	13.58	16.94	17.38
资产处置收益	433.25	100.00	100.00	100.00
营业利润	163.94	1137.29	1876.72	2529.65
%营业收入	0%	2%	3%	4%
营业外收支	28.14	18.32	23.23	20.77
利润总额	192.08	1155.61	1899.95	2550.43
%营业收入	0.48%	2.21%	3.05%	3.57%
所得税费用	179.04	800.37	1054.97	1412.73
净利润	13.04	355.23	844.98	1137.69
%营业收入	0.03%	0.68%	1.35%	1.59%
归属于母公司的净利润	200.00	213.14	506.99	682.61
%同比增速	40.24%	6.57%	137.87%	34.64%
少数股东损益	-186.96	142.09	337.99	455.08
EPS (元/股)	0.10	0.10	0.23	0.31

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.10	0.10	0.23	0.31
BVPS	6.98	7.03	7.27	7.58
PE	174.00	181.06	76.12	56.53
PEG	4.32	27.56	0.55	1.63
PB	2.49	2.51	2.43	2.33
EV/EBITDA	18.52	15.06	12.25	8.46
ROE	1%	1%	3%	4%
ROIC	0%	1%	3%	3%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10398	17518	20341	26771
交易性金融资产	922	1044	1190	2039
应收账款及应收票据	2182	2195	2346	2478
存货	2618	2975	3723	3914
预付账款	739	698	955	1098
其他流动资产	8545	10547	10756	13789
流动资产合计	25403	34978	39311	50089
长期股权投资	4972	5682	6453	7016
投资性房地产	89	101	93	100
固定资产合计	10201	9275	8232	7348
无形资产	2466	2166	1904	1677
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1386	1403	1424	1430
其他非流动资产	1853	2467	2691	2972
资产总计	46370	56072	60108	70633
短期借款	1581	2181	2781	3381
应付票据及应付账款	12881	18299	17384	23597
预收账款	0	206	82	125
应付职工薪酬	519	593	747	846
应交税费	259	263	343	404
其他流动负债	7100	8245	9825	10377
流动负债合计	22340	29786	31161	38730
长期借款	6692	8545	10389	12237
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	65	41	49	55
其他非流动负债	1406	1570	1529	1488
负债合计	30503	39943	43129	52511
归属于母公司的所有者权益	15242	15362	15874	16562
少数股东权益	625	767	1105	1561
股东权益	15867	16130	16979	18123
负债及股东权益	46370	56072	60108	70633

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1725	5573	1356	5866
投资	-1931	-907	-966	-1465
资本性支出	700	-331	291	-158
其他	200	211	271	319
投资活动现金流净额	-1032	-1027	-403	-1304
债权融资	-6574	399	-103	-24
股权融资	1979	0	0	0
银行贷款增加(减少)	7544	2453	2444	2448
筹资成本	-498	-409	-434	-521
其他	201	132	-36	-36
筹资活动现金流净额	2652	2575	1870	1867
现金净流量	3336	7120	2823	6429

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

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014 年-2016 年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017 年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017 年金翼奖，商业贸易行业第三；2019 年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

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/>