下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

乘用车Ⅲ 2026 年 09 月 07 日

江淮汽车（600418）2026 年中报点评

2Q26 减亏，尊界 MPV 上市有望增强下半年表现

强推（维持）

目标价：31.54 元

当前价：20.62 元

事项：

❖ 公司发布 2026 年半年报，1H26 实现归母净利-7.5 亿元，同比减亏 2400 万元，扣非归母净利-9.9 亿元，1H25 扣非归母净利为-9.2 亿元。

评论：

❖ **26Q2 同环比大幅减亏。**2Q26 归母净利约-1.4 亿元，同比+4.1 亿元，环比+4.6 亿元；扣非归母净利约-2.6 亿元，同比+3.6 亿元，环比+4.6 亿元。销量 8.8 万辆，同比-3.0%，环比+4.6%，同比下滑主因市场竞争加剧。投资收益 0.7 亿元，同比+1.6 亿元，环比+2.7 亿元，或因大众安徽长投账面价值已归零，不再对公司业绩形成拖累。财务费用 0.4 亿元，同比+0.8 亿元，环比-0.6 亿元，同比走高主因汇兑损失增加。

❖ **尊界二季度交付回落，规模效应待释放。**尊界 S800 二季度销量 0.2 万辆，环比 1Q26 的 0.37 万辆回落，受新车型上市影响。估算 2Q26 尊界 ASP 65 万元、营收 13 亿元；毛利率 13%、毛利 1.7 亿元，单车毛利 8.5 万元；营业利润-3.3 亿元，单车营业利润-16.3 万元。ASP、毛利率稳定，整体盈利受规模效应下滑拖累，后续新车上量、规模效应释放后盈利有望改善。

与此同时，6 月 25 日尊界 S800 典藏大观正式上市，定价 138.8 万元，对标迈巴赫 S 级。8 月 5 日两款 MPV 正式上市：

1) V800 定价 76.6 万至 101.6 万元，轴距 3430mm，对标丰田埃尔法，凭借更大尺寸叠加华为智能化有望成为超豪 MPV 销冠。

2) V680 售价 64.8 万元，对标腾势 D9 与极氪 009。

两款 MPV 24 小时大定突破 3500 台，其中多数由 V800 贡献，自此尊界由单一车型走向轿车加 MPV 的多产品矩阵，催化持续丰富，有望驱动交付重回上量、带动毛利与营业利润改善。

❖ **今年以来公司股价承压，但竞争格局以及未来空间没有变化，只待新车带动公司经营 7 万辆走出低谷。**江淮股价年初至今大幅下行，原因有三：

1) 豪华车市场继续收缩+S800 进入平销期，尊界品牌 8 月以前销量较去年回落、承压。

2) 1-2 季度没有新车上市，既无法拉动基本面，也无法带来股价催化。

3) 江淮的投资者活跃资金较多，在 2 季度科技行情也带来吸筹影响。

往后看，豪华车较 2023 年顶峰萎缩已几成定局（部分需求下沉至问界 M9 等国产高端车市场），但是竞争格局变化不大，短期有且只有尊界有能力重塑这个市场，为陈旧的外资豪华车提供新时代中国智能电动车的供给承接，但需要时间。今年 8 月公司上市 MPV 双车，明年公司有望上市市场需求更大的 SUV 产品，逐步将豪华车市场的新格局稳定下来，尊界品牌的 S800 系列、V800/V680、SUV 等多款车型总销量有望达到 7 万辆+，总利润贡献有望达到 70 亿元+。

❖ **投资建议：**根据公司近期财务及销量表现，我们预计公司 2026-28E 总营收 563、800、921 亿元（前值 692/854/-亿元），同比+21%、+42%、+15%，其中自主业务 388 亿、395 亿、403 亿元，尊界业务 174 亿、404 亿、517 亿元。预计公司 2026-28E 归母净利 0.4、39.3、69.1 亿元（前值 20.6/54.1/-亿元）。按分部估值，以 27 年为估值基准，参考可比公司估值，同时考虑尊界业务盈利成长性高给予一定估值溢价，给予自主业务和尊界业务 2027 年 0.4x PS 和 15x PE，合并公司目标市值 711 亿元，对应目标价 31.54 元，空间 53%。长期看，预估公司自主业务营收 410 亿元、尊界业务净利 87 亿元，分别给予 0.4x PS、20x PE，对应市值 1904 亿元，空间 3.1 倍，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**新车型推进不及预期、华为合作进度不及预期、华为江淮分成不及预期、尊界品牌销量不及预期、豪华车市场消费不及预期等。

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：林栖宇

邮箱：linxiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360525070002

公司基本数据

总股本(万股)	225,417.82
已上市流通股(万股)	225,417.82
总市值(亿元)	464.81
流通市值(亿元)	464.81
资产负债率(%)	72.45
每股净资产(元)	5.51
12 个月内最高/最低价	58.14/19.64

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《【华创汽车】江淮汽车（600418）2025 年三季报点评：尊界开启交付，贡献营收及毛利同环比增长》

2025-11-07

《【华创汽车】江淮汽车（600418）2025 年中报点评：Q2 盈利略承压，持续看好尊界发展》

2025-09-02

《江淮汽车（600418）2025 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩预亏，看好尊界 S800 后续表现》

2025-07-16

下载日志已记录，仅供内部参考

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	46,569	56,275	80,020	92,053
同比增速(%)	10.3%	20.8%	42.2%	15.0%
归母净利润(百万)	-1,703	39	3,925	6,906
同比增速(%)	4.6%	102.3%	10,064.7%	75.9%
每股盈利(元)	-0.76	0.02	1.74	3.06
市盈率(倍)	-27	1,204	12	7
市净率(倍)	4.8	3.5	2.7	1.9

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 7 日收盘价

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	17,140	17,043	27,035	32,807
应收票据	0	0	0	0
应收账款	3,061	3,700	5,264	6,056
预付账款	282	340	450	501
存货	3,013	3,635	4,810	5,357
合同资产	46	56	79	91
其他流动资产	4,876	5,364	6,476	7,069
流动资产合计	28,418	30,138	44,114	51,881
其他长期投资	301	347	455	511
长期股权投资	4,963	5,062	5,163	5,266
固定资产	8,960	9,055	9,138	9,211
在建工程	531	731	931	1,131
无形资产	3,665	4,959	6,123	7,170
其他非流动资产	4,041	4,113	4,184	4,254
非流动资产合计	22,461	24,266	25,993	27,543
资产合计	**50,880**	**54,404**	**70,107**	**79,424**
短期借款	171	371	571	771
应付票据	14,259	14,755	18,220	18,843
应付账款	11,919	13,771	16,919	17,394
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,095	1,324	1,884	2,167
其他应付款	2,940	2,940	2,940	2,940
一年内到期的非流动负债	3,618	3,618	3,618	3,618
其他流动负债	1,406	-1,917	1,889	2,062
流动负债合计	35,408	34,862	46,041	47,795
长期借款	2,373	2,689	3,005	3,321
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,450	2,450	2,450	2,450
非流动负债合计	4,823	5,139	5,455	5,771
负债合计	**40,231**	**40,001**	**51,496**	**53,566**
归属母公司所有者权益	9,690	13,209	17,134	24,040
少数股东权益	958	1,194	1,477	1,818
所有者权益合计	**10,648**	**14,403**	**18,612**	**25,858**
负债和股东权益	**50,880**	**54,404**	**70,107**	**79,424**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**3,395**	**-1,016**	**12,137**	**7,838**
现金收益	-100	1,855	5,586	8,696
存货影响	566	-622	-1,174	-547
经营性应收影响	837	-1,301	-3,150	-1,592
经营性应付影响	4,857	-746	10,979	1,554
其他影响	-2,765	-201	-103	-273
投资活动现金流	**1,062**	**-3,149**	**-3,111**	**-3,049**
资本支出	-3,571	-3,154	-3,158	-3,160
股权投资	852	-99	-101	-103
其他长期资产变化	3,780	104	148	215
融资活动现金流	**-1,710**	**4,068**	**965**	**982**
借款增加	-1,102	516	516	516
股利及利息支付	-205	-240	-240	-240
股东融资	0	3,480	0	0
其他影响	-403	312	689	706

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**46,569**	**56,275**	**80,020**	**92,053**
营业成本	40,767	49,184	65,073	72,475
税金及附加	609	674	959	1,104
销售费用	2,897	3,300	5,500	6,000
管理费用	2,181	1,800	2,300	2,500
研发费用	1,809	2,000	2,700	3,000
财务费用	-161	200	-100	-100
信用减值损失	237	50	50	50
资产减值损失	-475	-150	-200	-200
公允价值变动收益	59	280	100	100
投资收益	-874	24	282	302
其他收益	749	749	749	749
营业利润	**-1,685**	**169**	**4,669**	**8,175**
营业外收入	30	40	40	40
营业外支出	32	32	32	32
利润总额	**-1,688**	**177**	**4,677**	**8,183**
所得税	84	89	702	1,228
净利润	**-1,772**	**89**	**3,975**	**6,956**
少数股东损益	-69	50	50	50
归属母公司净利润	**-1,703**	**39**	**3,925**	**6,906**
NOPLAT	-1,941	189	3,890	6,871
EPS(摊薄)（元）	-0.76	0.02	1.74	3.06

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	20.8%	42.2%	15.0%
EBIT 增长率	-0.9%	120.4%	1,113.2%	76.6%
归母净利润增长率	4.6%	102.3%	10,064.7%	75.9%
获利能力				
毛利率	12.3%	12.5%	18.6%	21.2%
净利率	-3.8%	0.2%	5.0%	7.6%
ROE	-17.6%	0.3%	22.9%	28.7%
ROIC	-29.4%	3.6%	31.2%	36.5%
偿债能力				
资产负债率	79.1%	73.5%	73.5%	67.4%
债务权益比	80.9%	63.4%	51.8%	39.3%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	24	22	20	22
应付账款周转天数	95	94	85	85
存货周转天数	29	24	23	25
每股指标(元)				
每股收益	-0.76	0.02	1.74	3.06
每股经营现金流	1.51	-0.45	5.38	3.48
每股净资产	4.30	5.86	7.60	10.66
估值比率				
P/E	-27	1,204	12	7
P/B	4.8	3.5	2.7	1.9
EV/EBITDA	-3,343	28	9	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张睿希

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522