

江淮汽车 (600418)

轻卡盈利能力增强，新能源+乘用车下半年可期

推荐 (维持)

现价: 10.04 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------------|
| 行业 | 汽车和汽车零部件 |
| 公司网址 | www.jac.com.cn |
| 大股东/持股 | 安徽江淮汽车集团控股有限公司/23.55% |
| 总股本(百万股) | 1,893 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,017 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 190.09 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 102.14 |
| 每股净资产(元) | 7.43 |
| 资产负债率(%) | 69.50 |

行情走势图



相关研究报告

《江淮汽车*600418*产品升级以自强，合作共赢创佳绩》 2017-03-22

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
18818203151
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2017年4月份产销数据，4月份公司共销售车辆46869辆（-12.4%），1~4月累计销售车辆203700辆（-15.8%）。

平安观点:

- **卡车表现亮眼，乘用车销量承压：**公司 1~4 月销量同比下滑 12.4%，其中卡车表现亮眼，轻型/中型/重型卡车销量同比增加 9.9%/52.1%/77.7%，而 SUV/MPV/轿车同比下滑 49.3%/11%/26.2%。
- **轻卡发动机自配率提升+高端产品占比提高：**公司轻卡发动机的自配率不断提升，我们预计 17 年公司轻卡的自配率有望达到 60%，自配率的提升将有助于降低成本，增强竞争力。同时，公司高端轻卡占比持续提升，亦有助于提高轻卡盈利能力。我们预计 17 年公司轻卡销量增幅将超过 10%，达到 22 万辆。
- **新能源车环比提高，乘用车下半年可期。**公司 4 月份销售新能源汽车 2017 辆，环比增加 34.3%，随着公司 iEV6e 等多款新车的上市，后续公司新能源汽车的销量有望改善。公司推出中型 SUV 瑞风 S7 价格在 10.98 万~15.18 万之间，包括七座版和五座版，我们认为中型 SUV 在此价格区间具有较强的竞争力，通过终端调研，该车关注度高，S7 有望提升公司在 SUV 领域的竞争力。预计高端 MPV 瑞风 M6 将在年内上市，该车内饰外观具佳，内部空间充足，舒适性好，我们预计产品定价在 20 万左右。S7 和 M6 有望共同改善公司在乘用车领域的盈利能力。
- **与蔚来合作车型已亮相车展，与大众合作值得期待。**江淮与蔚来合作的车型 ES8 亮相上海车展，该车有望于 2017 年年底量产。公司与大众合作的事项稳步推进，合作双方都极为重视，双方为尽早投放车型做了积极准备。公司通过与优秀企业的合作，不仅可以增加收入，同时可以提高自身的研发水平和品牌竞争力。

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 46386 | 52,491 | 57,103 | 63,201 | 69,522 |
| YoY(%) | 35.8 | 13.2 | 8.8 | 10.7 | 10.0 |
| 净利润(百万元) | 857.6 | 1,162 | 1,327 | 1,582 | 1,848 |
| YoY(%) | 62.2 | 35.5 | 14.2 | 19.3 | 16.8 |
| 毛利率(%) | 11.1 | 9.6 | 10.8 | 10.7 | 12.2 |
| 净利率(%) | 1.8 | 2.2 | 2.3 | 2.5 | 2.7 |
| ROE(%) | 8.5 | 7.9 | 8.2 | 9.1 | 9.8 |
| EPS(摊薄/元) | 0.45 | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 0.98 |
| P/E(倍) | 22.2 | 16.4 | 14.3 | 12.0 | 10.3 |
| P/B(倍) | 2.3 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

- **盈利预测与投资建议：**公司年内有多款新产品推出，下半年乘用车和新能源的销量有望改善，与大众合作值得期待。维持对公司的盈利预测，2017年~2019年的EPS为0.70元、0.84元、0.98元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 合作的不确定性；2) 公司新品销量不及预期。

资产负债表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 31091 | 30990 | 36687 | 36514 |
| 现金 | 16032 | 18673 | 19178 | 21771 |
| 应收账款 | 3366 | 2424 | 3985 | 3065 |
| 其他应收款 | 4554 | 2035 | 5257 | 2765 |
| 预付账款 | 378 | 555 | 478 | 658 |
| 存货 | 2839 | 2169 | 3382 | 2618 |
| 其他流动资产 | 3921 | 5135 | 4407 | 5638 |
| 非流动资产 | 18123 | 18751 | 19536 | 20189 |
| 长期投资 | 1409 | 1847 | 2286 | 2724 |
| 固定资产 | 10286 | 10425 | 10693 | 10831 |
| 无形资产 | 3645 | 3811 | 3945 | 4080 |
| 其他非流动资产 | 2783 | 2669 | 2612 | 2554 |
| 资产总计 | 49215 | 49741 | 56223 | 56703 |
| 流动负债 | 30238 | 30114 | 35646 | 34901 |
| 短期借款 | 1664 | 1664 | 1664 | 1664 |
| 应付账款 | 11048 | 10581 | 13392 | 12523 |
| 其他流动负债 | 17527 | 17869 | 20590 | 20714 |
| 非流动负债 | 3508 | 3166 | 2833 | 2483 |
| 长期借款 | 1783 | 1442 | 1109 | 759 |
| 其他非流动负债 | 1724 | 1724 | 1724 | 1724 |
| 负债合计 | 33746 | 33280 | 38479 | 37384 |
| 少数股东权益 | 1674 | 1700 | 1732 | 1769 |
| 股本 | 1893 | 1893 | 1893 | 1893 |
| 资本公积 | 5330 | 5330 | 5330 | 5330 |
| 留存收益 | 6477 | 7426 | 8563 | 9878 |
| 归属母公司股东权益 | 13794 | 14761 | 16012 | 17549 |
| 负债和股东权益 | 49215 | 49741 | 56223 | 56703 |

现金流量表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -350 | 5435 | 3259 | 5479 |
| 净利润 | 1215 | 1352 | 1614 | 1885 |
| 折旧摊销 | 1839 | 1532 | 1735 | 1959 |
| 财务费用 | -107 | -184 | -172 | -135 |
| 投资损失 | -229 | -258 | -262 | -257 |
| 营运资金变动 | -3280 | 2983 | 334 | 2016 |
| 其他经营现金流 | 213 | 10 | 10 | 10 |
| 投资活动现金流 | -1315 | -1912 | -2268 | -2366 |
| 资本支出 | 800 | 189 | 346 | 215 |
| 长期投资 | -911 | -439 | -439 | -439 |
| 其他投资现金流 | -1426 | -2161 | -2360 | -2590 |
| 筹资活动现金流 | 5100 | -884 | -486 | -521 |
| 短期借款 | 896 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 21 | -341 | -333 | (350) |
| 普通股增加 | 430 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 4032 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -280 | -542 | -152 | -171 |
| 现金净增加额 | 3446 | 2640 | 506 | 2592 |

利润表单位：百万元

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 52491 | 57103 | 63201 | 69522 |
| 营业成本 | 47456 | 50918 | 56438 | 61009 |
| 营业税金及附加 | 1020 | 1142 | 1264 | 1350 |
| 营业费用 | 3285 | 3426 | 3792 | 4204 |
| 管理费用 | 3336 | 3426 | 3792 | 4319 |
| 财务费用 | -107 | -184 | -172 | -135 |
| 资产减值损失 | 400 | 220 | 240 | 216 |
| 公允价值变动收益 | -6 | -10 | -10 | -10 |
| 投资净收益 | 229 | 258 | 262 | 257 |
| 营业利润 | -2655 | -1598 | -1901 | -1196 |
| 营业外收入 | 4015 | 3156 | 3750 | 3372 |
| 营业外支出 | 18 | 55 | 55 | 55 |
| 利润总额 | 1342 | 1503 | 1794 | 2121 |
| 所得税 | 127 | 150 | 180 | 236 |
| 净利润 | 1215 | 1352 | 1614 | 1885 |
| 少数股东损益 | 53 | 26 | 32 | 38 |
| 归属母公司净利润 | 1162 | 1327 | 1582 | 1848 |
| EBITDA | 2918 | 2668 | 3104 | 3598 |
| EPS (元) | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 0.98 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 13.16 | 8.79 | 10.68 | 10.00 |
| 营业利润(%) | -73.13 | 39.83 | -18.95 | 37.10 |
| 归属于母公司净利润(%) | 35.49 | 14.17 | 19.25 | 16.78 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 9.59 | 10.83 | 10.70 | 12.24 |
| 净利率(%) | 2.21 | 2.32 | 2.50 | 2.66 |
| ROE(%) | 7.85 | 8.22 | 9.10 | 9.76 |
| ROIC(%) | 4.96 | 5.12 | 5.90 | 6.60 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 68.57 | 66.91 | 68.44 | 65.93 |
| 净负债比率(%) | -76.66 | -92.37 | -90.39 | -98.22 |
| 流动比率 | 1.03 | 1.03 | 1.03 | 1.05 |
| 速动比率 | 0.93 | 0.96 | 0.93 | 0.97 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.19 | 1.15 | 1.19 | 1.23 |
| 应收账款周转率 | 19.72 | 19.72 | 19.72 | 19.72 |
| 应付账款周转率 | 4.71 | 4.71 | 4.71 | 4.71 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.61 | 0.70 | 0.84 | 0.98 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.29 | 2.87 | 1.72 | 2.89 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.29 | 7.80 | 8.46 | 9.27 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 16.36 | 14.33 | 12.02 | 10.29 |
| P/B | 1.38 | 1.29 | 1.19 | 1.08 |
| EV/EBITDA | 3.61 | 2.70 | 2.06 | 0.97 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033