

江淮汽车 (600418)

江淮大众项目获批，双方联手打造新时代

推荐 (维持)

现价: 9.86 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%
实际控制人/持股	安徽省国有资产监督管理委员会/%
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)	186.68
流通 A 股市值(亿元)	100.31
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*轻卡盈利能力增强，新能源+乘用车下半年可期》 2017-05-07
- 《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

投资要点

事项:

公司收到《国家发展改革委关于安徽江淮汽车集团股份有限公司与大众汽车(中国)投资有限公司合资生产纯电动乘用车项目核准的批复》，发改委同意建设江淮汽车与大众中国合资生产纯电动乘用车项目。

平安观点:

- **合资项目获批，建设产能 10 万辆：**发改委同意建设江淮汽车与大众中国合资生产纯电动乘用车项目，项目单位为江淮大众汽车有限公司（暂定名），合资公司将设立全新自有品牌和商标。项目将利用江淮汽车现有建设用地新建生产车间和办公设施，全部建成后形成 10 万辆纯电动乘用车生产能力，项目总投资额为 50.6 亿元，项目资本金为 20 亿元，江淮汽车和大众中国分别以现金方式出资 10 亿元，30.6 亿的差额通过自筹方式解决，合资期限为 25 年。
- **静待合资公司成立，18 年合作车型有望量产：**我们认为，双方在基本确定合作事项的内容后，才上报国家审批合作项目，因此我们判断关于合作内容和具体事项双方已经基本确定，合作文件会在合适的时间公布。合资公司成立后，合作的电动车有望在 2018 年量产。如果一台车的净利润在 8000~12000 元，合资公司未来的净利润有望达到 8 亿元以上。
- **升级技术水平，提升品牌价值：**公司与大众合作，不仅可以给公司带来业绩的增长，而且有助于提升公司研发水平、生产制造和供应链管理能力和提升公司原有产品的品牌价值，有助于公司原有业务的开展。
- **盈利预测与投资建议：**在不考虑合资公司影响的情况下，维持对公司的盈利预测，17 年~19 年的 EPS 为 0.70、0.84、0.98 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 合资公司成立进度不及预期；2) 公司新品销量不及预期。

	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)	858	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)	21.9	16.2	14.2	11.9	10.2
P/B(倍)	2.2	1.4	1.3	1.2	1.1

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(%)	13.2	8.8	10.7	10.0
营业利润(%)	-73.1	39.8	-19.0	37.1
归属于母公司净利润(%)	35.5	14.2	19.3	16.8
获利能力				
毛利率(%)	9.6	10.8	10.7	12.2
净利率(%)	2.2	2.3	2.5	2.7
ROE(%)	7.9	8.2	9.1	9.8
ROIC(%)	5.0	5.1	5.9	6.6
偿债能力				
资产负债率(%)	68.6	66.9	68.4	65.9
净负债比率(%)	-76.7	-92.4	-90.4	-98.2
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	19.7	19.7	19.7	19.7
应付账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
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)	0.3	2.9	1.7	2.9
每股净资产(最新摊薄)	7.3	7.8	8.5	9.3
估值比率				
P/E	16.2	14.2	11.9	10.2
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.5	2.6	2.0	0.9

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替行使独立判断。

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