

江淮汽车 (600418.SH)

合资生产纯电动乘用车项目获发改委批准，合资获得重大进展

● 事件：公司与大众合资生产纯电动乘用车项目获国家发改委批复

公司发布公告，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》，国家发改委同意公司与大众合资生产纯电动乘用车项目。

● 项目全部完成后合资公司纯电动乘用车产能将达 10 万辆

根据合资合同，项目将利用公司现有建设用地，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、电池包车间、研发中心、公用动力及办公设施，新增生产工艺设备，全部建成后形成年产 10 万辆纯电动乘用车生产能力。

项目合资期限为 25 年，总投资为 50.6 亿元，其中建设投资 29.5 亿元，流动资金 21.1 亿元。项目资本金为 20 亿元，公司、大众分别以现金方式出资 10 亿元，总投资与项目资本金 30.6 亿元的差额将通过自筹方式解决。

● 与大众合提升公司中长期看点，公司品牌影响力及产品力有望再提升

短期来看，公司商用车对公司稳定有正面影响，17 年公司瑞风 S7、M6 等新车型的推出也有望带动公司乘用车销量的恢复。中长期来看，公司与大众以新能源汽车产品为基础成立一家研产销一体的合资公司，有利于公司对新能源汽车核心技术的进一步掌握，有利于提升公司的品牌影响力和产品力水平。

● 投资建议

短期来看，公司商用车对公司稳定有正面影响，MPV 销量爬坡、SUV 新车型上市有望为公司贡献业绩弹性；中长期来看，公司与大众若能成功合作有望提高公司的品牌和产品力水平。不考虑和大众可能的合作的情况下，我们预计公司 17-19 年 EPS 为 0.68 元、0.82 元、0.99 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车行业竞争加剧；公司轻卡、SUV、电动车销量不及预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	46,385.91	52,490.56	57,018.60	61,604.32	66,644.57
增长率(%)	35.75%	13.16%	8.63%	8.04%	8.18%
EBITDA(百万元)	83.44	-767.46	904.72	1,552.23	2,231.63
净利润(百万元)	842.17	1,141.54	1,295.62	1,548.36	1,871.71
增长率(%)	62.70%	35.55%	13.50%	19.51%	20.88%
EPS (元/股)	0.576	0.603	0.684	0.818	0.989
市盈率 (P/E)	25.35	19.17	14.41	12.06	9.97
市净率 (P/B)	2.54	1.59	1.24	1.12	1.01

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.86 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-23

相对市场表现



分析师：张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师：闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师：唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究：

江淮汽车 (600418.SH)：16 2017-03-22

年年报点评：年报符合预期，

主业均衡发展

江淮汽车 (600418.SH)：16 2016-11-02

年 3 季报点评：3 季度业绩亮

眼，新能源领域布局更进一步

江淮汽车 (600418.SH)：公 2016-09-08

司拟与大众在新能源汽车领

域成立合资企业点评

联系人：刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司与大众合资生产纯电动乘用车项目获国家发改委批复

公司发布公告，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》，国家发改委同意公司与大众合资生产纯电动乘用车项目。

项目全部完成后合资公司纯电动乘用车产能将达 10 万辆

根据合资合同，项目将利用公司现有建设用地，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、电池包车间、研发中心、公用动力及办公设施，新增生产工艺设备，全部建成后形成年产10 万辆纯电动乘用车生产能力。

项目合资期限为25年，总投资为50.6亿元，其中建设投资29.5亿元，流动资金21.1亿元。项目资本金为20亿元，公司、大众分别以现金方式出资10亿元，总投资与项目资本金30.6亿元的差额将通过自筹方式解决。

与大众合提升公司中长期看点，公司品牌影响力及产品力有望再提升

短期来看，公司商用车对公司稳定有正面影响，17年公司瑞风S7、M6等新车型的推出也有望带动公司乘用车销量的恢复。中长期来看，公司与大众以新能源汽车产品为基础成立一家研产销一体的合资公司，有利于公司对新能源汽车核心技术的进一步掌握，有利于提升公司的品牌影响力和产品力水平。

投资建议

短期来看，公司商用车对公司稳定有正面影响，MPV销量爬坡、SUV新车型上市有望为公司贡献业绩弹性；中长期来看，公司与大众若能成功合作有望提高公司的品牌和产品力水平。不考虑和大众可能的合作的情况下，我们预计公司17-19年EPS为0.68元、0.82元、0.99元，维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业竞争加剧；公司轻卡、SUV、电动车销量不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	21883	31091	29487	33729	38664
货币资金	12456	16032	19947	23239	27211
应收及预付	6451	9964	7292	8064	8828
存货	1828	2839	2220	2398	2598
其他流动资产	1148	2256	28	28	28
非流动资产	17021	18123	16597	16056	15193
长期股权投资	1170	1409	1409	1409	1409
固定资产	10435	10286	9722	8937	7884
在建工程	1165	1396	1420	1467	1537
无形资产	3242	3651	3794	3990	4112
其他长期资产	1009	1382	252	252	252
资产总计	38904	49215	46084	49785	53858
流动负债	25236	30238	27504	29614	31760
短期借款	768	1664	0	0	0
应付及预收	24126	27742	27504	29614	31760
其他流动负债	342	832	0	0	0
非流动负债	3563	3508	1783	1783	1783
长期借款	1763	1783	1783	1783	1783
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1800	1724	0	0	0
负债合计	28799	33746	29287	31397	33543
股本	1463	1893	1893	1893	1893
资本公积	1298	5330	5330	5330	5330
留存收益	5580	6477	7773	9321	11193
归属母公司股东权	8415	13794	15090	16638	18510
少数股东权益	1689	1674	1707	1749	1804
负债和股东权益	38904	49215	46084	49785	53858

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3543	-350	6678	2597	3292
净利润	855	1215	1328	1591	1927
折旧摊销	1524	1839	1919	2081	2221
营运资金变动	1080	-3280	4928	922	916
其它	84	-123	-1498	-1996	-1772
投资活动现金流	60	-1315	1517	820	805
资本支出	-540	-789	1348	640	621
投资变动	330	-862	169	180	184
其他	269	336	0	0	0
筹资活动现金流	-2239	5111	-4281	-125	-125
银行借款	2925	4517	-1664	0	0
债券融资	-3707	-3289	-2451	0	0
股权融资	0	4500	0	0	0
其他	-1458	-617	-166	-125	-125
现金净增加额	1364	3446	3914	3292	3972
期初现金余额	7986	12456	16032	19947	23239
期末现金余额	9350	15902	19947	23239	27211

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.8	13.2	8.6	8.0	8.2
营业利润增长	-1,027.	-72.7	63.0	60.7	146.7
归属母公司净利润增长	62.7	35.5	13.5	19.5	20.9
获利能力(%)					
毛利率	11.1	9.6	12.5	13.5	14.4
净利率	1.8	2.3	2.3	2.6	2.9
ROE	10.0	8.3	8.6	9.3	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	74.0	68.6	63.6	63.1	62.3
净负债比率	-1.0	-0.8	-1.1	-1.2	-1.3
流动比率	0.87	1.03	1.07	1.14	1.22
速动比率	0.78	0.92	0.97	1.04	1.12
营运能力					
总资产周转率	1.41	1.19	1.20	1.29	1.29
应收账款周转率	37.35	19.72	27.29	25.20	24.69
存货周转率	26.15	20.34	22.48	22.22	21.96
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.60	0.68	0.82	0.99
每股经营现金流	2.42	-0.18	3.53	1.37	1.74
每股净资产	5.75	7.29	7.97	8.79	9.78
估值比率					
P/E	25.3	19.2	14.4	12.1	10.0
P/B	2.5	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	140.0	-13.1	0.6	-1.8	-3.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	46386	52491	57019	61604	66645
营业成本	41216	47456	49891	53282	57058
营业税金及附加	846	1020	1079	1169	1269
销售费用	2752	3285	3408	3735	4043
管理费用	3013	3336	3656	3947	4265
财务费用	-64	-107	-108	-199	-254
资产减值损失	277	400	251	238	267
公允价值变动收益	-9	-6	0	0	0
投资净收益	113	229	169	180	184
营业利润	-1549	-2676	-989	-388	181
营业外收入	2568	4015	2500	2200	2000
营业外支出	27	18	21	21	20
利润总额	991	1321	1490	1791	2161
所得税	151	127	162	200	234
净利润	840	1194	1328	1591	1927
少数股东损益	-2	53	33	42	55
归属母公司净利润	842	1142	1296	1548	1872
EBITDA	83	-767	905	1552	2232
EPS(元)	0.58	0.60	0.68	0.82	0.99

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。