

江淮汽车 (600418)

与大众签订合资合同，江淮进入新时代

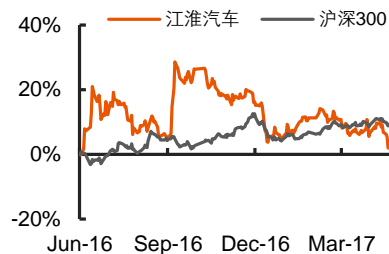
推荐 (维持)

现价: 10.13 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)	191.79
流通 A 股市值(亿元)	103.06
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*江淮大众项目获批，双方联手打造新时代》 2017-05-22
 《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:

2017年6月1日，公司与大众汽车(中国)投资有限公司在德国柏林签订了《合资合同》，双方拟共同出资成立江淮大众汽车有限公司。

平安观点:

- **投资总额 60 亿元，目标年产 36 万辆：**合资公司将研发、制造新能源汽车（包括纯电动和增程式乘用车）和新能源汽车相关核心部件，合资公司投资总额为 60 亿人民币，将设立新品牌，目标是实现年产量 36 万辆规模产能。未来合资公司可能在电池领域和车辆互联领域布局。江淮大众合资车型为经济型车型，我们判断产品定位大概率介于江淮现有产品和蔚来汽车的产品之间，产品受众面广，销量可期。
- **发挥各自优势，打造合资企业：**江淮将利用自身优势，在与政府部门联络、获得授权许可和投资优惠等方面，予以合资公司协助。大众将在产品开发、制造、质量和供应链能力升级等方面给合资公司提供技术支持，并帮助合资公司对大众特定的 PQ 平台进行电动化改造，
- **合资顺利实施，大众与江淮共赢，：**此次双方合资的顺利实施，预期会提升江淮技术水平和品牌溢价能力，进一步开拓国内外新能源汽车市场。大众中国及其在中国的关联公司享有合资公司“多余积分”的第一优先购买权，将缓解大众在中国 NEV 积分的压力。
- **盈利预测与投资建议：**考虑合资公司对公司的盈利贡献，调整对公司的盈利预测，17年~19年的 EPS 为 0.68、0.91 和 1.22 元（原盈利预测为 0.70、0.84、0.98 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新能源汽车行业增长放缓；2) 合资公司产品销量不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	46386	52,491	57,489	64,186	68,593
YoY(%)	35.8	13.2	9.5	11.6	6.9
净利润(百万元)	857.6	1,162	1,286	1,729	2,304
YoY(%)	62.2	35.5	10.7	34.4	33.3
毛利率(%)	11.1	9.6	12.0	12.0	12.7
净利率(%)	1.8	2.2	2.2	2.7	3.4
ROE(%)	8.5	7.9	8.0	10.0	11.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.61	0.68	0.91	1.22
P/E(倍)	22.4	16.5	14.9	11.1	8.3
P/B(倍)	2.3	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	30491	36776	35013
现金	16032	18085	19041	20899
应收账款	3366	2463	4045	2910
其他应收款	4554	2080	5326	2588
预付账款	378	561	488	633
存货	2839	2136	3421	2466
其他流动资产	3921	5165	4454	5516
非流动资产	18123	18883	20017	20651
长期投资	1409	1887	2543	3437
固定资产	10286	10506	10892	10610
无形资产	3645	3811	3945	4080
其他非流动资产	2783	2679	2636	2524
资产总计	49215	49374	56793	55664
流动负债	30238	29774	36064	33287
短期借款	1664	1664	1664	1664
应付账款	11048	10442	13560	11866
其他流动负债	17527	17668	20839	19757
非流动负债	3508	3174	2849	2451
长期借款	1783	1450	1125	727
其他非流动负债	1724	1724	1724	1724
负债合计	33746	32947	38913	35738
少数股东权益	1674	1706	1762	1814
股本	1893	1893	1893	1893
资本公积	5330	5330	5330	5330
留存收益	6477	7402	8659	10302
归属母公司股东权益	13794	14721	16118	18111
负债和股东权益	49215	49374	56793	55664

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	5061	3942	4336
净利润	1215	1318	1784	2356
折旧摊销	1839	1537	1751	1960
财务费用	-107	-116	-138	-180
投资损失	-229	-240	-418	-655
营运资金变动	-3280	2552	952	844
其他经营现金流	213	10	10	10
投资活动现金流	-1315	-2066	-2478	-1949
资本支出	800	281	478	-260
长期投资	-911	-479	-617	-894
其他投资现金流	-1426	-2264	-2617	-3103
筹资活动现金流	5100	-942	-509	-529
短期借款	896	0	0	0
长期借款	21	-334	-325	-398
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	-608	-184	-130
现金净增加额	3446	2053	955	1858

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	52491	57489	64186	68593
营业成本	47456	50591	56506	59860
营业税金及附加	1020	1092	1220	1303
营业费用	3285	3524	3915	4116
管理费用	3336	3622	4044	4321
财务费用	-107	-116	-138	-180
资产减值损失	400	330	376	320
公允价值变动收益	-6	-10	-10	-10
投资净收益	229	240	418	655
营业利润	-2655	-1323	-1329	-503
营业外收入	4015	2799	3333	3139
营业外支出	18	17	30	30
利润总额	1342	1458	1973	2607
所得税	127	140	189	250
净利润	1215	1318	1784	2356
少数股东损益	53	32	55	53
归属母公司净利润	1162	1286	1729	2304
EBITDA	2918	2637	3311	4099
EPS (元)	0.61	0.68	0.91	1.22

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	13.16	9.52	11.65	6.86
营业利润(%)	-73.13	50.16	-0.45	62.18
归属于母公司净利润(%)	35.49	10.69	34.39	33.27
获利能力				
毛利率(%)	9.59	12.00	11.97	12.73
净利率(%)	2.21	2.24	2.69	3.36
ROE(%)	7.85	8.02	9.98	11.83
ROIC(%)	4.96	4.99	6.71	8.56
偿债能力				
资产负债率(%)	68.57	66.73	68.52	64.20
净负债比率(%)	-76.66	-88.93	-88.82	-91.02
流动比率	1.03	1.02	1.02	1.05
速动比率	0.93	0.95	0.92	0.98
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.17	1.21	1.22
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	0.68	0.91	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	2.67	2.08	2.29
每股净资产(最新摊薄)	7.29	7.78	8.51	9.57
估值比率				
P/E	16.51	14.91	11.10	8.33
P/B	1.39	1.30	1.19	1.06
EV/EBITDA	3.66	3.02	2.04	1.11

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