

投资评级：买入（维持）

江淮汽车（600418）

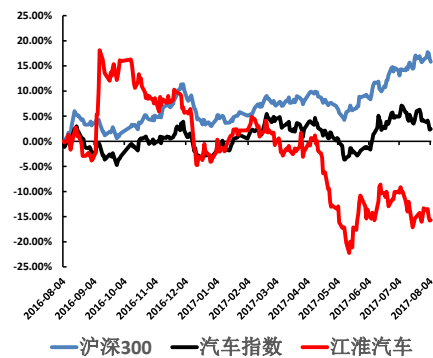
市场数据 2017年8月4日

收盘价(元)	9.91
一年内最低/最高(元)	8.97/14.29
市盈率	16.23
市净率	1.37

基础数据

净资产收益率(%)	8.42
资产负债率(%)	68.57
总股本(亿股)	18.93

最近12月股价走势



联系信息

证券分析师：李永良
SAC 证书编号：S0160511030007
研究助理：吴鹏
电话：0571-87821868
Email：wupeng@ctsec.com

七月整体销量下滑，新能源车表现亮眼

事件描述：

公司发布七月产销快报，七月公司共销售汽车31609辆，同比下降19.4%；1-7月份累计销售30.6万辆，同比下降17.6%。

点评：

● SUV销量持续下滑，MPV、轿车板块逆势而上

7月公司乘用车板块合计销售各类车型14741辆，同比下降26.7%，主要受累于SUV销量的大幅下滑。在市场火热的SUV领域，江淮SUV车型的销量一反常态出现断崖式下跌。7月江淮SUV共销售6845辆，同比-55.7%，1-7月累计销售7.4万辆，同比-53.5%。江淮SUV的主力车型瑞风S3更是从去年巅峰的月销2.6万辆跌至如今的月销仅千辆，显示公司SUV在中低端市场竞争力不足。随着新推出的中高端瑞风S7的上市放量，乘用车领域有望触底回升。其他车企表现较为疲软的MPV和轿车板块，江淮却保持不错增幅，7月轿车销量2583辆，同比增长151.8%，主要是来自于新能源市场的放量；MPV销量5313辆，同比增长46.5%，公司在MPV板块产品布局较为完善，随着瑞风M6年底上市，助力公司在MPV市场进一步提高市场份额。

● 商用车整体承压，轻卡实现国五升级

7月公司商用车累计销售16868辆，同比下降11.6%，销量不及预期。我们认为，商用车领域占比60%以上的轻卡产品正在逐步实现国五升级，国四产品仍存在积压库存。作为深耕商用车领域的汽车制造商，公司一直大力开发轻卡产品，2017年江淮帅铃、骏铃、康铃三大轻卡品牌实现全线升级，对升级后的产品放量可高看一看。

● 新能源车放量增长，牵手大众看点十足

7月公司新能源车销售2470辆，同比增长139.1%，在纯电动车领域位居前列，销量表现亮眼。新能源汽车行业已经逐步走出调整期，叠加下半年iEV7S、iEV7E、iEV7T三款车型上市，公司新能源汽车销量有望继续提升。17年6月，公司与大众正式签订合同，共同布局新能源，大众的加入有助于提升公司的设计研发生产实力和品牌溢价能力，有望打造纯电动乘用车领域行业龙头，带来新的盈利增长点。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.80元、0.96元、1.10元，对应PE分别为12.4倍、10.29倍、8.98倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

国内汽车市场景气度不及预期；公司新能源汽车销量不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	46385.91	52490.56	59555.79	67167.02	74568.82
增长率	35.75%	13.16%	13.46%	12.78%	11.02%
归属母公司股东净利润(百万)	857.58	1161.97	1512.18	1823.11	2089.61
增长率	62.21%	35.49%	30.14%	20.56%	14.62%
每股收益(元)	0.45	0.61	0.80	0.96	1.10
市盈率(倍)	21.88	16.14	12.40	10.29	8.98

数据来源：Wind，财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	52490.56	59555.79	67167.02	74568.82
减：营业成本	47456.09	53843.68	60724.90	67416.78
营业税金及附加	1020.33	1120.06	1263.20	1402.41
营业费用	3284.69	3726.81	4203.10	4666.28
管理费用	3335.64	3784.61	4268.29	4738.65
财务费用	-107.03	-195.51	-331.41	-443.48
资产减值损失	400.45	247.39	247.39	247.39
加：投资收益	229.35	254.91	289.01	301.75
公允价值变动损益	-5.58	-6.78	-6.91	-7.04
其他经营损益	20.43	15.64	15.64	15.64
营业利润	-2655.41	-2707.49	-2910.71	-3148.87
加：其他非经营损益	3997.27	4523.34	5102.94	5666.61
利润总额	1341.86	1815.85	2192.23	2517.74
减：所得税	127.25	235.16	286.52	333.46
净利润	1214.61	1580.69	1905.71	2184.29
减：少数股东损益	52.64	68.51	82.60	94.67
归属母公司股东净利润	1161.97	1512.18	1823.11	2089.61

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。