

2014年12月04日

韩伟琪
WeiQi_Han@e-capital.com.cn
目标价(元) RMB 14.50

江淮汽车 (600418.SH)

Buy 买入

S3 销量超预期，第5代电动车将上市

结论与建议：

江淮9月以来，受益S3推出市场后的出彩表现，整体月销量情况逐步改善，11月单月增速已经转正，S3目前订单饱满，对公司量、利皆有正面的推动。另一方面，新能源车iEV4前11月已完成1700台销售，预计全年能完成2000台以上，且第5代车型将于今年底明年初上市销售。

预计公司2014~16年EPS分别为0.450元、0.655元和0.750元，YoY分别下降37.01%和增长47.16%、14.58%。目前2015年P/E为19倍，公司新车型销量增长超预期，新能源车前景良好，给予买入建议，目标价14.5元（15年22x）。

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2014/12/3)	12.12
上证综指(2014/12/3)	2899.46
股价12个月高/低	14.04/7.31
总发行股数(百万)	1284.91
A 股数(百万)	1069.04
A 市值(亿元)	153.16
主要股东	安徽江淮汽车集团有限公司 (35.43%)
每股净值(元)	5.37
股价/账面净值	2.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.2 -11.6 25.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-03-03	9.00	持有

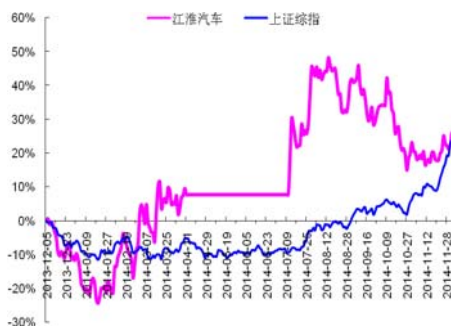
产品组合

整车	93.9%
底盘	6.1%

机构投资者占流通A股比例

基金	17.5%
一般法人	28.0%

股价相对大盘走势



■ **新车瑞风 S3 销售给力：**自8月底上市后，凭借较高的性价比，销量节节攀升，6.6万~8.5万元的定价范围，中高配车型包括了胎压监测、车载导航、电动天窗、定速巡航等配置。受其拉动，9~11月，江淮SUV销量分别达到7077辆、9746辆和15342辆，且目前排产计划较满，订单量已达到5万台左右，预计到15年春节前后都能实现非常不错的产销水平。

■ **受SUV拉动，销量降幅逐步缩小，Q4业绩环比预有改善：**前11月，江淮累计销量实现40.46万辆，YoY-12.29%，较前3Q累计下降13.8%有所改善，其中11月单月YoY+8%至4.3万辆。我们预计公司12月SUV仍将保持1.5万辆以上的产销水平，而2014年全年的销量预期也上修至45.1万辆(+4%)，YoY-9.1%。

■ **iEV4 14年预销2000辆，第五代产品即将推出：**第四代电动车iEV4 14年前11月完成了约1700台的销售量，预计全年能完成2000台左右（若考虑年底还有出口美国GTA的订单交付，可能会达到3000台以上的销量水平）。而其第五代车型计划于14年底、15年初上市销售，采用三元锂电池，续航里程将增至200km。

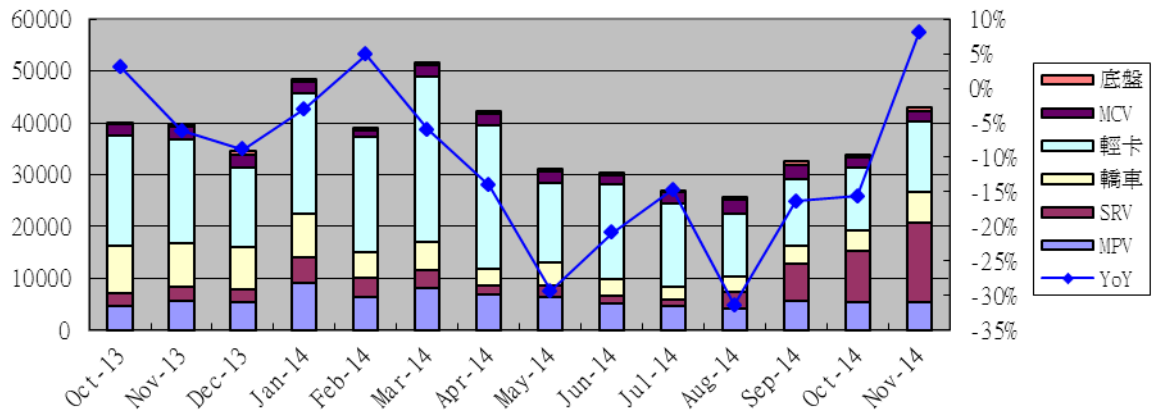
■ **盈利预期：**预计公司2014~16年营收将分别达到357.53亿元、414.44亿元和461.04亿元，YoY分别增长6.28%、15.08%和12.05%；实现净利润分别为5.78亿元、8.50亿元和9.64亿元，YoY分别下降37.01%和增长47.16%、14.58%；EPS分别为0.450元、0.655元和0.750元。目前2015年P/E为19倍，公司新车型销量增长超预期，新能源车前景良好，给予买入建议，目标价14.5元（15年22x）

..... 接续下页

年度截止12月31日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	495	917	578	841	964
同比增减	%	-19.89%	85.39%	-37.01%	45.59%	14.58%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.384	0.714	0.450	0.655	0.750
同比增减	%	-19.89%	85.94%	-37.01%	45.59%	14.58%
A 股市盈率(P/E)	X	31.80	17.10	27.15	18.65	16.28
股利(DPS)	RMB 元	0.110	0.220	0.240	0.250	0.250
股息率(Yield)	%	2.00%	1.80%	1.97%	2.05%	2.05%

图表一：江淮汽车月度销量及 YoY

单位：辆



资料来源：公司公告，群益证券

图表二：江淮瑞风 S3



资料来源：汽车之家，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	29128	33641	35753	41144	46104
经营成本	24802	28175	30332	34656	38778
营业税金及附加	663	701	644	741	830
销售费用	1784	1996	2092	2386	2674
管理费用	1560	1962	2503	2880	3227
财务费用	-47	-107	-89	-41	5
资产减值损失	77	67	80	80	81
投资收益	20	27	60	60	80
营业利润	301	853	246	495	581
营业外收入	255	186	400	450	500
营业外支出	5	4	15	15	16
利润总额	551	1035	631	930	1065
所得税	47	103	51	84	96
少数股东损益	10	15	3	5	5
归属于母公司所有者的净利润	495	917	578	841	964

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	4832	6368	8157	9514	11692
应收帐款	2538	2979	3187	3410	3649
存货	1108	1212	1309	1413	1527
流动资产合计	9696	12494	14494	16233	18181
长期投资净额	466	633	677	711	747
固定资产合计	6775	6860	7340	7854	8404
在建工程	825	1455	1092	819	614
无形资产	871	973	993	1013	1033
资产总计	19569	23672	25691	27707	29915
流动负债合计	11539	14644	15669	16766	17939
长期负债合计	1881	2011	1971	1931	1893
负债合计	13420	16655	17640	18697	19832
少数股东权益	162	178	192	207	224
股东权益合计	6149	7017	7860	8803	9859
负债和股东权益总计	19569	23672	25691	27707	29915

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	2995	2478	2800	3164	3576
投资活动产生的现金流量净额	-1665	-793	-1249	-1499	-1798
筹资活动产生的现金流量净额	192	-182	237	-308	401
现金及现金等价物净增加额	1521	1503	1788	1357	2178

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。