

江淮汽车 (600418)

业绩增速低于预期,向上发展趋势不改

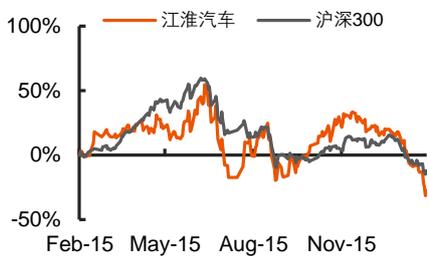
推荐 (维持)

现价: 8.98 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/30.47%
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)	1,463
流通 A 股(百万股)	830
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	131.40
流通 A 股市场值(亿元)	74.50
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	75

行情走势图



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

戴畅 一般从业资格编号
S1060115050033
021-20667852
DAICHANG706@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布业绩预增公告: 预计2015年1-12月份实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将增加65%为8.73亿左右。

平安观点:

- **业绩增速低于预期。**公司公告预计 2015 年归母净利润同比增长 65%，即 8.73 亿左右，低于预期。我们预计主要原因是公司出于谨慎考虑，加大了相关成本和费用的计提，使得公司相关产品的盈利能力低于预期。
- **新能源业务发展向好，SUV 业务 16 年仍有增量。**公司纯电动轿车 2015 年全年销售 1 万辆（9-11 月单月稳定在 1400 辆左右，12 月放量到 1581 辆）。2016 年公司新一代纯电动车 iev6 和 iev6s（纯电动 SUV，三星提供电池）有望在上半年上市，公司的电池供应瓶颈有望突破，保守预计 2016 年公司纯电动轿车单月销售 1700 辆左右，全年销售翻倍达到 2 万多辆。公司 2015 年销售 SUV 25 万辆，考虑到购置税减半刺激，S2 于 15 年 9 月上市，16 年全年销售，预计公司 SUV2016 年销售有望达 32 万辆。
- **公司轻卡和 MPV 业务 2016 年有望景气回升。**公司轻卡销售于 2015 年三季度开始明显好于行业，单月销量同比增速显著高于行业增速。我们预计 2016 年国三升国四的影响将进一步削弱，公司轻卡的促销费用进一步降低，轻卡盈利能力将回升。同时 2016 年瑞风全面改款有望扭转公司 MPV 业务颓势表现。
- **盈利预测与投资建议。**考虑公司出于稳健考虑加大了相关成本和费用的计提，我们调整 SUV 业务毛利水平和费用水平，预计 2015-2017 年 EPS 为 0.60、0.92、1.21 元（原预测值为 0.79、1.24、1.38 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**SUV 销售不及预期；新能源汽车销售不及预期；轻卡和 MPV 业务恢复不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	33620	34169	47353	52175	58767
YoY(%)	15.5	1.6	38.6	10.2	12.6
净利润(百万元)	917	529	883	1343	1768
YoY(%)	85.4	-42.4	67.0	52.1	31.7
毛利率(%)	16.2	13.6	11.9	9.3	9.3
净利率(%)	2.7	1.5	1.9	2.6	3.0
ROE(%)	13.3	5.7	8.8	12.0	13.9
EPS(摊薄/元)	0.63	0.36	0.60	0.92	1.21
P/E(倍)	14.3	24.9	14.9	9.8	7.4
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	19416	23077	22358	30442
现金	10218	12083	11205	16947
应收账款	1492	1194	1765	1568
其他应收款	452	355	534	467
预付账款	658	898	816	1114
存货	1892	2493	2479	3124
其他流动资产	4705	6055	5558	7222
非流动资产	16088	19018	19673	20690
长期投资	1097	1572	2050	2528
固定资产	9231	11528	11735	12186
无形资产	2801	2970	3160	3366
其他非流动资产	2959	2949	2728	2610
资产总计	35504	42096	42031	51132
流动负债	23301	29204	28235	35975
短期借款	934	934	934	934
应付账款	7725	9044	9971	11458
其他流动负债	14643	19226	17331	23584
非流动负债	2704	2635	2385	2159
长期借款	1114	1044	795	569
其他非流动负债	1590	1590	1590	1590
负债合计	26005	31839	30620	38135
少数股东权益	1727	1744	1769	1802
股本	1285	1463	1463	1463
资本公积	3022	3022	3022	3022
留存收益	4887	5531	6512	7809
归属母公司股东权益	7772	8513	9642	11196
负债和股东权益	35504	42096	42031	51132

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	1653	7294	1433	8500
净利润	539	900	1368	1802
折旧摊销	1181	1307	1579	1786
财务费用	-94	-313	-315	-402
投资损失	-98	-61	-68	-71
营运资金变动	22	5464	-1130	5388
其他经营现金流	102	-1	-2	-3
投资活动现金流	-347	-4174	-2164	-2729
资本支出	546	2455	178	538
长期投资	-94	-475	-477	-478
其他投资现金流	105	-2195	-2464	-2669
筹资活动现金流	-570	-1255	-146	-29
短期借款	934	0	0	0
长期借款	234	-69	-249	-226
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1740	0	0	0
其他筹资现金流	-3478	-1186	103	197
现金净增加额	772	1865	-878	5742

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	34169	47353	52175	58767
营业成本	29522	41712	47298	53301
营业税金及附加	641	953	1032	1159
营业费用	1784	2794	3130	3467
管理费用	2192	3016	3324	3702
财务费用	-94	-313	-315	-402
资产减值损失	65	97	104	117
公允价值变动收益	9	1	2	3
投资净收益	98	61	68	71
营业利润	178	-843	-2328	-2504
营业外收入	411	1827	3816	4456
营业外支出	18	18	12	13
利润总额	571	973	1476	1939
所得税	32	73	107	137
净利润	539	900	1368	1802
少数股东损益	10	16	25	33
归属母公司净利润	529	883	1343	1768
EBITDA	1576	2037	2793	3382
EPS (元)	0.41	0.60	0.92	1.21

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	1.6	38.6	10.2	12.6
营业利润(%)	-79.1	-573.5	-176.2	-7.6
归属于母公司净利润(%)	-42.4	67.0	52.1	31.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	13.6	11.9	9.3	9.3
净利率(%)	1.5	1.9	2.6	3.0
ROE(%)	5.7	8.8	12.0	13.9
ROIC(%)	2.9	5.5	8.5	10.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	73.2	75.6	72.9	74.6
净负债比率(%)	-69.0	-96.0	-80.7	-116.7
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	35.3	35.3	35.3	35.3
应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.60	0.92	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	4.98	0.98	5.81
每股净资产(最新摊薄)	5.31	5.82	6.59	7.65
估值比率	-	-	-	-
P/E	24.85	14.88	9.78	7.43
P/B	1.69	1.54	1.36	1.17
EV/EBITDA	6.2	3.2	2.6	0.4

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有限责任公司（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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2016 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