汽车和汽车零部件 2016年04月08日

江淮汽车 (600418)

牵手蔚来汽车,中高端化智能网联化升级

推荐(维持)

现价:11.84 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	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
	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(百万服	殳) 0
总市值(亿元)	173.25
流通 A 股市值(亿元	T) 98.23
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。

投咨要点

事项:

公司与蔚来汽车签署战略合作框架协议,双方将全面推进新能源汽车、智能网联 汽车产业链合作,预计整体合作规模约100亿元。

平安观点:

- 产业链供应链深度合作,预计合作规模达 100 亿。公司将与蔚来汽车全面推 进新能源汽车、智能网联汽车产业链合作,预计整体合作规模 100 亿元。产 业链上,双方将搭建新能源汽车、智能网联汽车的研产销发展平台,共同研 发、制造、推广新能源汽车和智能网联汽车产品;供应链上,双方将加强电 池、电机、电控、汽车电子等核心关键部件技术合作, 打造全球一流的供应 链能力体系。另外,双方还将合作构建无缝式、智能化、人文化的客户体验 平台以及国际一流的研发、管理及创新团队。蔚来汽车首款批量生产的电动 乘用车即为双方首款合作产品,预计将于2017年底上市。
- **牵手蔚来汽车,向中高端新能源汽车以及智能网联汽车领域升级。**蔚来汽车 由易车创始人李斌、京东创始人刘强东、汽车之家创始人李想以及多个知名 机构共同创立,其优势在于高端电动车的研发能力、对互联网的深刻理解、 以及全球化的资本资源; 江淮汽车则拥有较为成熟的新能源汽车开发及制造 经验, 其推出的中低端 IEV 系列纯电动车销售火爆, 优势在于新能源汽车产 业链整合和生产制造销售。江淮牵手蔚来,有助于江淮新能源业务产品和技 术的提升,从传统中低端纯电动车向中高端智能网联电动汽车升级,同时智 能网联技术的提升未来有望拓展到公司 SUV 等其他汽车产品, 助力公司各品 类产品智能网联化升级。
- **盈利预测与投资建议**:江淮与蔚来汽车合作有利于公司从中低端纯电动向中 高端智能网联电动车升级,从而实现产品与技术的升级突破。看好公司长远 发展,新能源(iev6 和 iev6s 即将推出)、SUV 持续热销,轻卡/MPV 有望 回升,维持 15-17 年 EPS 预测为 0.60/0.92/1.21 元,维持"推荐"评级。
- 风险提示:新能源汽车、SUV销售不及预期;轻卡和MPV恢复不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	33620	34,169	47,353	52,175	58,767
YoY(%)	15.5	1.6	38.6	10.2	12.6
净利润(百万元)	917.3	529	883	1,343	1,768
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)	18.89	32.8	19.6	12.9	9.8
P/B(倍)	2.53	2.2	2.0	1.8	1.5

资产负债表		单位:	百万元	利润表	单位: 百万元				
会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	19416	23077	22358	30442	营业收入	34169	47353	52175	58767
现金	10218	12083	11205	16947	营业成本	29522	41712	47298	53301
应收账款	1492	1194	1765	1568	营业税金及附加	641	953	1032	1159
其他应收款	452	355	534	467	营业费用	1784	2794	3130	3467
预付账款	658	898	816	1114	管理费用	2192	3016	3324	3702
存货	1892	2493	2479	3124	财务费用	-94	-313	-315	-402
其他流动资产	4705	6055	5558	7222	资产减值损失	65	97	104	117
非流动资产	16088	19018	19673	20690	公允价值变动收益	9	1	2	3
长期投资	1097	1572	2050	2528	投资净收益	98	61	68	71
固定资产	9231	11528	11735	12186	营业利润	178	-843	-2328	-2504
无形资产	2801	2970	3160	3366	营业外收入	411	1827	3816	4456
其他非流动资产	2959	2949	2728	2610	营业外支出	18	18	12	13
资产总计	35504	42096	42031	51132	利润总额	571	973	1476	1939
流动负债	23301	29204	28235	35975	所得税	32	73	107	137
短期借款	934	934	934	934	净利润	539	900	1368	1802
应付账款	7725	9044	9971	11458	少数股东损益	10	16	25	33
其他流动负债	14643	19226	17331	23584	归属母公司净利润	529	883	1343	1768
非流动负债	2704	2635	2385	2159	EBITDA	1576	2037	2793	3382
长期借款	1114	1044	795	569	EPS (元)	0.41	0.60	0.92	1.21
其他非流动负债	1590	1590	1590	1590	<u> </u>	0.41	0.00	0.92	1.21
负债合计					主要财务比率				
少数股东权益	26005	31839	30620	38135 1802	会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
股本	1727 1285	1744 1463	1769	1463	成长能力	-		-	
资本公积			1463		营业收入(%)	1.6	38.6	10.2	12.6
留存收益	3022	3022	3022	3022	营业利润(%)	-79.1	-573.5	-176.2	-7.6
归属母公司股东权益	4887	5531	6512	7809	归属于母公司净利润(%)	-42.4	67.0	52.1	31.7
负债和股东权益	7772	8513 42096	9642	11196	获利能力	-42.4	07.0	32.1	31.7
英國和政外 化血	35504	42096	42031	51132	毛利率(%)	13.6	11.9	9.3	9.3
现金流量表			单位: 百万元		净利率(%)	1.5	1.9	2.6	3.0
会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	5.7	8.8	12.0	13.9
经营活动现金流	1653	7294	1433	8500	ROIC(%)	2.9	5.5	8.5	10.2
净利润	539	900	1368	1802	偿债能力	2.0	5.5	0.0	10.2
折旧摊销	1181	1307	1579	1786	资产负债率(%)	73.2	75.6	72.9	74.6
财务费用	-94	-313	-315	-402	净负债比率(%)	-69.0	-96.0	-80.7	-116.7
投资损失	-98	-61	-68	-71	流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
营运资金变动	22	5464	-1130	5388	速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8
其他经营现金流	102	-1	-1130 -2	-3	营运能力	0.0	0.7	0.7	0.0
投资活动现金流	-347	-4174	-2164	-2729	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
资本支出	546	2455	178	538	应收账款周转率	35.3	35.3	35.3	35.3
长期投资	-94	-475	-477	-478	应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
其他投资现金流	105	-2195	-2464	-2669	每股指标(元)	3.0	3.0	5.0	5.0
等资活动现金流	-570	-2 195 -1255	-2404 -146	-2009 -29	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.60	0.92	1.21
短期借款	-570 934	-1255	-146	-29 0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	4.98	0.92	5.81
长期借款					每股净资产(最新摊薄)				
普通股增加	234	-69	-249	-226	母放伊页/(取制作海) 估值比率	5.31	5.82	6.59	7.65
音	1740	0	0	0	In但心 学 P/E	20.77	10.60	10.00	0.00
其他筹资现金流	1740	0	0	0	P/B	32.77	19.62	12.90	9.80
共世寿贞巩玉流 现金净增加额	-3478	-1186	103	197	EV/EBITDA	2.23	2.03	1.80	1.55
火亚 伊省川微	772	1865	-878	5742	LV/LDHDA	8.9	5.3	4.1	1.6

请务必阅读正文后免责条款 2/3

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:

此报告旨为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 PING AN

平安证券综合研究所

电话: 4008866338

深圳 上海 北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街

传真: (0755)82449257 传真: (021)33830395