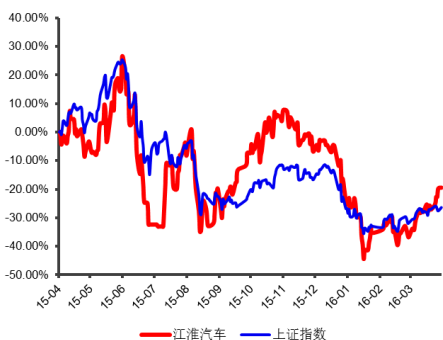


2016年4月12日

——江淮汽车（600418）临时公告点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

江淮汽车调研纪要：SUV+新能源，助力公司再创新高-2016/2/24

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

马松、邴莉

电话：0510-85613713

Email：ll@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。  
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2016年4月11日，公司公告纯电动 SUV iEV6S 计划于 16 年 4 月 25 日上市。

点评：

- 纯电动重磅车型 iEV6S 上市在即，公司新能源家族再添猛将。广受市场关注的 iEV6S 于今日正式敲定了上市日期，作为填补国内纯电动 SUV 市场空白的一款产品，iEV6S 早已引起了广泛的讨论和期待。该款车型配备了 33kwh 的电池，续航里程达到 251km，外观则采用广受好评的江淮 S2 的设计，是一款兼具性能与颜值的纯电动 SUV。之前公司新能源汽车的产销一直受到配套电池产能不足的困扰，而该款车型采用的则是三星 18650 三元锂电池，配套电池不足的问题将不复存在。考虑到纯电动 SUV 的稀缺性以及公司产品出色的性价比，我们对该款车型的销量较为乐观。
- iEV4+iEV5 今年以来销量亮眼。16 年以来，在新能源汽车销量环比大幅下滑的背景下，公司的 iEV 系列的销量保持稳定。1-2 月，公司销售纯电动乘用车 2608 辆，同比增长 643.02%，市场占有率达到 18.73%，远超 15 年 7.20% 的市占率。3 月，公司的 iEV 系列销量更是再创新高，达到 1802 辆。随着 iEV6S 的推出，公司新能源汽车的销量将再迈上一个新台阶。我们预计公司 iEV 系列今年的销量将突破 2.5 万辆，同比增长超过 150%。
- “蔚来”已来，智能网联汽车+高端纯电动汽车助力公司实现升级。日前，公司公布了与实力强劲的互联网造车企业蔚来汽车高达百亿元的战略合作协议。本次与蔚来汽车的全面战略合作既展现了公司在新能源汽车研发、生产制造领域的强劲实力，也将帮助公司借助蔚来汽车的互联网基因和先进技术向智能网联汽车和高端新能源汽车领域拓展和迈进，实现产品升级以及提升公司品牌价值和影响力。
- 维持“推荐”评级。我们预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.60、

0.86、1.06 元，市盈率分别为 21 倍、14 倍、12 倍。公司作为自主品牌汽车龙头，受益于国内 SUV 和新能源汽车行业的快速增长。我们维持对公司的“推荐”评级。

- **风险因素：**（1）国内车市持续低迷；（2）新能源汽车增长不及预期等。

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	34,169.4	45,896.7	57,546.9	64,872.3
YOY	1.63%	34.32%	25.38%	12.73%
归属母公司净利润	528.7	878.0	1,265.2	1,552.7
EPS(元)	0.36	0.60	0.86	1.06
P/E	34.2	20.6	14.3	11.6
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位：百万

更新日期： 16/04/11

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>33,620</b>	<b>34,169</b>	<b>45,897</b>	<b>57,547</b>	<b>64,872</b>
营业成本	28,175	29,522	40,702	51,944	58,509
营业税金及附加	701	641	861	1,079	1,216
销售费用	1,996	1,784	2,396	3,004	3,386
管理费用	1,962	2,192	2,694	3,378	3,807
<b>EBIT</b>	<b>955</b>	<b>499</b>	<b>1,096</b>	<b>1,643</b>	<b>1,919</b>
财务费用	-107	-94	-114	-217	-292
资产减值损失	67	65	70	70	70
投资净收益	28	118	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>853</b>	<b>178</b>	<b>-703</b>	<b>-1,702</b>	<b>-1,816</b>
营业外净收入	181	393	1,894	3,538	4,000
<b>利润总额</b>	<b>1,035</b>	<b>571</b>	<b>1,191</b>	<b>1,836</b>	<b>2,184</b>
所得税	103	32	284	531	600
<b>净利润</b>	<b>932</b>	<b>539</b>	<b>907</b>	<b>1,305</b>	<b>1,584</b>
少数股东损益	15	10	29	40	32
<b>归属母公司净利润</b>	<b>917</b>	<b>529</b>	<b>878</b>	<b>1,265</b>	<b>1,553</b>

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.5%	1.6%	34.3%	25.4%	12.7%
营业利润	91.1%	-47.7%	119.7%	49.9%	16.8%
净利润	84.6%	-42.2%	68.2%	43.9%	21.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.2%	13.6%	11.3%	9.7%	9.8%
净利率(%)	2.8%	1.6%	2.0%	2.3%	2.4%
ROE(%)	13.4%	7.6%	11.6%	15.1%	16.6%
ROA(%)	4.1%	2.0%	4.1%	4.7%	5.7%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.88	0.76	0.86	0.96	1.04
速动比率	0.71	0.62	0.67	0.83	0.87
资产负债率(%)	69.7%	70.9%	70.5%	74.6%	70.9%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	145.4%	135.3%	170.3%	166.0%	192.2%
应收账款周转率	11.29	11.02	10.70	11.56	11.87
存货周转率	23.25	22.29	17.54	22.28	20.12
<b>每股收益</b>	<b>0.63</b>	<b>0.36</b>	<b>0.60</b>	<b>0.86</b>	<b>1.06</b>
每股净资产	4.67	4.78	5.17	5.72	6.40
P/E	19.7	34.2	20.6	14.3	11.6
P/B	2.6	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：国联证券研究所

资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	6,257	6,813	6,981	14,571	13,405
应收款项净额	3,573	3,758	5,096	6,032	6,511
存货	1,212	1,324	2,320	2,331	2,908
其他流动资产	1,341	1,124	1,124	1,124	1,124
<b>流动资产总额</b>	<b>12,383</b>	<b>13,020</b>	<b>15,522</b>	<b>24,058</b>	<b>23,949</b>
固定资产和在建工程	8,315	9,101	8,439	7,776	7,114
无形资产	1,793	2,056	1,909	1,762	1,614
长期股权投资	633	966	966	966	966
其他长期资产	0	116	116	116	116
<b>资产总额</b>	<b>23,124</b>	<b>25,258</b>	<b>26,951</b>	<b>34,677</b>	<b>33,759</b>
短期借款	0	415	0	0	0
应付款项	13,386	15,739	17,256	24,133	22,188
其他流动负债	748	893	893	893	893
<b>流动负债</b>	<b>14,134</b>	<b>17,047</b>	<b>18,149</b>	<b>25,026</b>	<b>23,081</b>
长期借款	880	860	860	860	860
其他长期负债	1,093	0	0	0	0
<b>负债总额</b>	<b>16,107</b>	<b>17,907</b>	<b>19,009</b>	<b>25,886</b>	<b>23,941</b>
少数股东权益	178	351	380	419	451
股东权益	6,840	7,000	7,562	8,372	9,366
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,124</b>	<b>25,258</b>	<b>26,951</b>	<b>34,677</b>	<b>33,759</b>

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
税后经营利润	878	436	-703	-1,702	-1,816
折旧和摊销	1,067	1,181	740	740	740
公允价值变动	67	79	70	70	70
利息费用	-116	-106	-95	-193	-265
营运资金的变动	290	22	-817	-3,196	0
其他	292	40	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,452</b>	<b>1,631</b>	<b>-806</b>	<b>4,844</b>	<b>-4,272</b>
短期投资	-422	-364	0	0	0
长期股权投资	1,209	751	0	0	0
固定资产投资	-432	-546	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-793</b>	<b>-347</b>	<b>1,610</b>	<b>3,007</b>	<b>3,400</b>
股权融资	4	163	0	0	0
负债净变化	43	504	-415	0	0
支付股利、利息	-230	-390	-221	-262	-294
其它融资现金流	0	-846	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-182</b>	<b>-570</b>	<b>-636</b>	<b>-262</b>	<b>-294</b>
<b>现金净变动额</b>	<b>1,509</b>	<b>750</b>	<b>168</b>	<b>7,589</b>	<b>-1,165</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。