

2016年04月29日

刘帅  
C0067@e-capital.com.cn  
目标价(元)

RMB 13

## 江淮汽车 (600418.SH)

Buy 买入

15年净利 YOY+55%，Q1 净利 YOY+25%，SUV 和新能源汽车贡献增量

### 公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/4/29)	11.42
上证综指(2016/4/29)	2938.32
股价 12 个月高/低	19.39/8.51
总发行股数(百万)	1463.23
A 股数(百万)	1017.36
A 市值(亿元)	116.18
主要股东	安徽江淮汽车集团控股有限公司(30.47%)
每股净值(元)	5.92
股价/账面净值	1.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.5 27.0 -25.4

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-02-25	10.78	买入

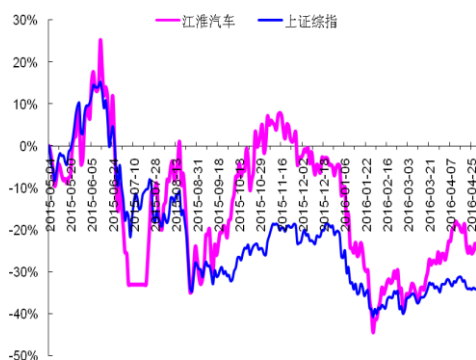
### 产品组合

整车	88.08%
底盘	5.86%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	28.8%

### 股价相对大盘走势



### 结论与建议:

公司发布了 2015 年年报和 2016 年一季报, 2015 年净利润 8.58 亿, YOY+55.28%, 公司吸收合并江汽集团及 SUV 产品销量大增是业绩大增的主要原因。16 年一季度归母净利润 2.80 亿, YOY+24.97%。公司 SUV 保持高速增长态势; 随着促销力度的降低, 未来两年轻卡的单车净利将持续回升。同时, 公司首款纯电动 SUV 已于 4 月 25 日上市, 全年新能源汽车产量将高速增长, 公司在新能源汽车上下游产业链上的拓展也卓有成效。

我们预计公司 16、17 年营收为 561、646 亿元, YOY+21%、+15%, 税后净利润为 10.88 亿和 12.71 亿, YOY+27%和+17%; EPS 为 0.74、0.87 元。当前股价对应 P/E 为 14 和 12 倍, 维持买入建议。目标价 13 元 (16 年动态 PE 为 17x)。

■ **15 年净利润 YOY+55.28%:** 公司发布了 2015 年年报和 2016 年一季报, 2015 年实现营业收入 463.86 亿, YOY+19.19%, 归母净利润 8.58 亿, YOY+55.28%, EPS 为 0.59 元, 拟每 10 股派现金股利 1.80 元 (含税)。2015 年全年销量 58.79 万辆, YOY+26.5%。公司吸收合并江汽集团及 SUV 产品销量大幅增长是业绩大增的主要原因。16 年一季度实现营业收入 146.21 亿, YOY+22.81%; 归母净利润 2.80 亿, YOY+24.97%, 基本每股收益 0.19 元, 表现良好。

■ **SUV 销量高速增长:** 公司 2015 年 SUV 销量达到 25.3 万辆, YOY+254%; 市场占有率 4.07%, 同比提高 2.32pct。由于产品性价比高, 又受到购置税减半等利好因素刺激, 瑞风 S3 全年销量超 19 万辆, 保持了小型 SUV 冠军地位; 瑞风 S2 在 2015 年 8 月底成功上市, 全年累计销售达 3 万辆。2016 年一季度公司 SUV 销量 8.89 万辆, YOY+45.96%; 今年下半年全新小型 SUV S1 有望推出, 将进一步加强公司在小型 SUV 市场的竞争力。

■ **轻卡产品结构不断优化, 市占率提升:** 公司一直是轻卡行业前三强, 2015 年全年销量 16.1 万辆, YOY-5.5%; 市场占有率 11.23%, 同比提高 0.35pct。2016 年一季度公司轻卡销量 5.39 万辆, YOY+17.99%。公司对轻卡进行了全面升级, 打造基于城市物流的帅铃品牌、基于公路运输的骏铃品牌、基于区域物流的康铃品牌, 产品结构进一步优化。2015 年四季度公司已开始降低轻卡的促销力度, 预计未来 2~3 年, 单车净利将持续回升。

■ **新能源产业扩展成果显著:** 公司 2015 年 iev5 纯电动轿车成功上市, 全年纯电动汽车销量为 1.05 万辆, 2016 年一季度新能源汽车销售 4410 辆, 同比增长超过 300%。公司首款纯电动 SUV—iev6S 已于 16 年 4 月 25 日上市, 使用三星 SDI 的三元电池。在当前 SUV 销售火爆的情况下, 我们看好 iev6S 的表现。公司的纯电动轻卡也有望在 Q2 推出。公司先后与安徽巨一自动化、华霆动力、普天新能源、蔚来汽车合作, 在新能源产业整车及上下游领域成果显著。

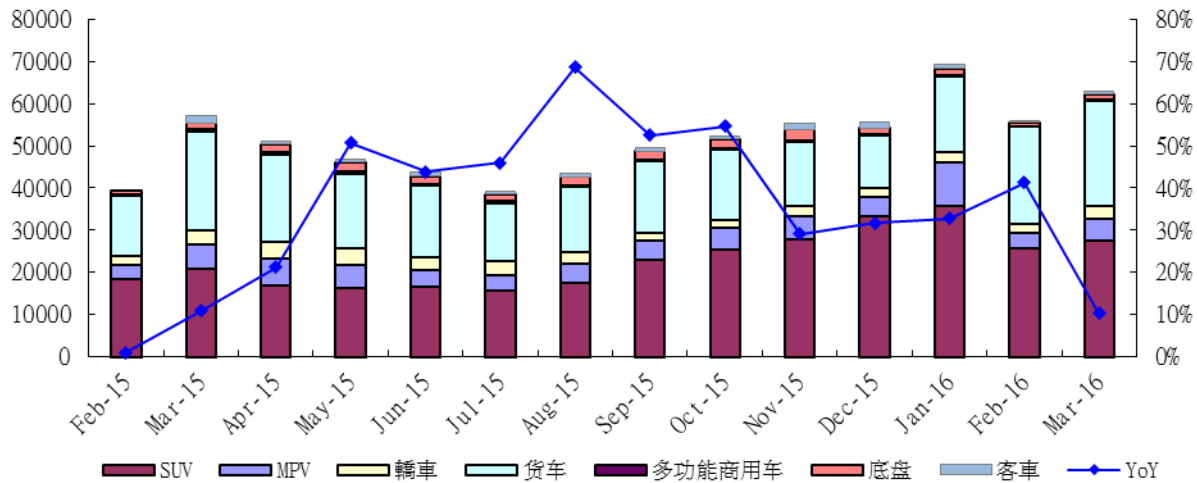
■ **盈利预期:** 我们预计公司 16、17 年营收为 561、646 亿元, YOY+21%、+15%, 税后净利润为 10.88 亿和 12.71 亿, YOY+27%和+17%; EPS 为 0.74、0.87 元。当前股价对应 P/E 为 14 和 12 倍, 维持买入建议。目标价 13 元 (16 年动态 PE 为 17x)。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	917	529	858	1088	1271
同比增减	%	85.39%	-42.36%	62.21%	26.82%	16.83%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.714	0.411	0.586	0.743	0.869
同比增减	%	85.94%	-42.36%	42.46%	26.82%	16.83%
A 股市盈率(P/E)	X	18.21	31.59	22.18	17.49	14.97
股利(DPS)	RMB 元	0.220	0.110	0.150	0.180	0.180
股息率(Yield)	%	1.69%	0.85%	1.15%	1.38%	1.38%

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

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	33641	34195	46416	56163	64588
经营成本	28175	29522	41216	49871	57352
营业税金及附加	701	641	846	1023	1188
销售费用	1996	1784	2752	3330	3829
管理费用	1962	2192	3013	3646	4218
财务费用	-107	-94	-64	-77	-32
资产减值损失	67	65	277	81	81
投资收益	27	98	113	70	70
营业利润	853	178	-1534	-1643	-1986
营业外收入	186	411	2568	2953	3455
营业外支出	4	18	27	33	33
利润总额	1035	571	1007	1277	1436
所得税	103	32	151	192	151
少数股东损益	15	10	-2	-3	14
归属于母公司所有者的净利润	917	529	858	1088	1271

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	6368	7986	10178	10825	13863
应收帐款	2979	3101	3318	3550	3798
存货	1212	1324	1430	1545	1668
流动资产合计	12494	14193	15897	17804	19941
长期投资净额	622	966	1014	1065	1118
固定资产合计	6860	7682	8220	8795	9411
在建工程	1455	1419	1064	798	599
无形资产	973	1285	1310	1336	1363
资产总计	23672	26864	29309	31598	34100
流动负债合计	14644	17490	18714	20024	21426
长期负债合计	2011	2023	1983	1943	1904
负债合计	16655	19513	20697	21967	23330
少数股东权益	178	351	379	410	442
股东权益合计	7017	7351	8233	9221	10328
负债和股东权益总计	23672	26864	29309	31598	34100

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	2478	1653	1867	2110	2384
投资活动产生的现金流量净额	-793	-347	-416	-500	-600
筹资活动产生的现金流量净额	-182	-570	741	-964	1253
现金及现金等价物净增加额	1503	735	2192	647	3038

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。