

江淮汽车 (600418)

短期SUV新能源承压，中长期各业务稳健向好

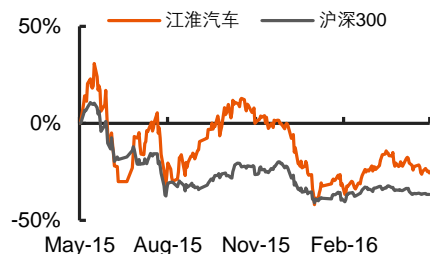
推荐 (维持)

现价: 10.90 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)	1,017
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	159
流通 A 股市值(亿元)	111
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	77.40

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:

近期我们到江淮汽车进行了调研，与公司管理层就公司发展情况进行了交流。

平安观点:

- **竞品降价使得 SUV 销售增长承压，轻卡和 MPV 销售趋势向好。**公司 4 月份销售 SUV 1.74 万辆，同比增 3.51%，1-4 月累计销售 SUV 10.63 万辆，同比增 36.78%。4 月单月同比增速下滑较大，主要原因在于季节性因素和竞品降价的影响。2016 年前 4 月，公司轻卡和 MPV 销售 7.39 万和 2.40 万，同比增 16.50%、14.44%，而相应行业增速为-4.28%和+13.27%。公司轻卡 MPV 销售增长好于行业，下半年老瑞风改款后，MPV 销量增速有望进一步提升。
- **纯电动轿车 4 月继续放量，后续因电池目录问题存一定不确定性。**公司 4 月份销售纯电动轿车 2331 辆，环比+29.4%，其中 iev6s 销售 958 辆，市场反响良好。市场传中机中心重申新能源汽车推广目录，电池供应商未进入《汽车动力蓄电池行业规范条件》目录的车型后续无法进入新能源汽车推广目录。公司 iev4 和 iev5 电池供应商合肥国轩和天津力神都已进入目录，但 iev6s 电池供应商三星存在无法进入目录风险。若三星最终无法进入电池目录，预计公司可在 iev6s 中替代使用 iev5 的三元电池，虽然性能可能有所损失，但可以降低电池无法进入目录的不利影响。
- **牵手蔚来汽车，中长期向中高端新能源汽车以及智能网联汽车领域发展。**公司 4 月初公告与蔚来汽车签署战略合作协议，整体合作规模约 100 亿元，双方首款合作产品预计 2017 年底上市。5 月 20 日公司公告合作进展，双方初步确认产销量计划为 5 万辆/年，未来有望探讨其他平台和资本合作的可能性，同时经双方同意，蔚来汽车承诺除第一款车型外的后续车型优先导入。蔚来汽车优势在于高端电动车的研发、对互联网的深刻理解以及全

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	34169	46,386	53,814	59,117	63,841
YoY(%)	1.6	35.8	16.0	9.9	8.0
净利润(百万元)	529	858	1,181	1,475	1,785
YoY(%)	-42.4	62.2	37.7	24.9	21.1
毛利率(%)	13.6	11.1	10.5	11.2	10.5
净利率(%)	1.5	1.8	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	7.3	8.5	10.6	11.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.59	0.81	1.01	1.22
P/E(倍)	30.2	18.6	13.5	10.8	8.9
P/B(倍)	2.3	1.9	1.7	1.5	1.3

全球化的资本资源。江淮与未来合作有助于提升江淮新能源业务产品和技术提升，从传统中低端纯电动车向中高端智能网联电动汽车升级。

- **盈利预测与投资建议：**短期看，SUV 竞品降价，以及新能源汽车电池目录等行业共性问题对公司形成一定程度不利影响。中长期看公司各项业务依然向好：小型 SUV 积累深厚，2016 年底还有新款小型 SUV S1 上市；新能源业务起步早迭代快，产业链整合逐步落地；轻卡和 MPV 恢复增长，明显优于行业表现；与蔚来汽车合作打开新能源业务高端智能化发展空间。我们看好公司长远发展，考虑 SUV 领域竞争加剧和新能源电池目录的问题，调低相应销量预测，调整公司 16-18 年 EPS 为 0.81/1.01/1.22 元（原盈利预测为 0.91/1.16/1.33 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**自主 SUV 价格战竞争加剧；新能源汽车销售不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	21883	20990	26464	27080
现金	12456	12594	15538	17292
应收账款	1956	925	2240	1178
其他应收款	1503	329	1684	489
预付账款	479	751	601	859
存货	1828	1856	2160	2209
其他流动资产	3660	4535	4241	5053
非流动资产	17021	18106	18525	18605
长期投资	1170	1393	1621	1849
固定资产	10435	11145	11241	11039
无形资产	3235	3377	3528	3647
其他非流动资产	2180	2190	2136	2071
资产总计	38904	39096	44990	45686
流动负债	25236	24521	29437	28876
短期借款	768	768	768	768
应付账款	9110	8418	10691	10098
其他流动负债	15358	15336	17979	18010
非流动负债	3563	3274	2920	2534
长期借款	1763	1473	1120	734
其他非流动负债	1800	1800	1800	1800
负债合计	28799	27795	32357	31411
少数股东权益	1689	1705	1722	1741
股本	1463	1463	1463	1463
资本公积	1298	1298	1298	1298
留存收益	5580	6519	7715	9212
归属母公司股东权益	8415	9596	10910	12534
负债和股东权益	38904	39096	44990	45686

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	3543	2722	5362	3993
净利润	855	1196	1492	1804
折旧摊销	1524	1511	1731	1922
财务费用	-64	-105	-145	-213
投资损失	-113	-94	-101	-101
营运资金变动	1080	211	2383	576
其他经营现金流	261	3	3	4
投资活动现金流	60	-2505	-2053	-1905
资本支出	558	861	192	-148
长期投资	234	-223	-227	-228
其他投资现金流	851	-1867	-2088	-2281
筹资活动现金流	-2276	-79	-365	-334
短期借款	353	0	0	0
长期借款	903	-289	-353	-386
普通股增加	178	0	0	0
资本公积增加	16	0	0	0
其他筹资现金流	-3725	210	-12	52
现金净增加额	1364	138	2944	1753

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	46386	53814	59117	63841
营业成本	41216	48160	52503	57121
营业税金及附加	846	1014	1101	1189
营业费用	2752	3229	3547	3830
管理费用	3013	3229	3547	3830
财务费用	-64	-105	-145	-213
资产减值损失	277	212	253	284
公允价值变动收益	-9	-3	-3	-4
投资净收益	113	94	101	101
营业利润	-1534	-1834	-1590	-2105
营业外收入	2568	3174	3265	4130
营业外支出	27	27	16	19
利润总额	1007	1326	1659	2007
所得税	151	129	167	203
净利润	855	1196	1492	1804
少数股东损益	-2	16	17	19
归属母公司净利润	858	1181	1475	1785
EBITDA	2320	2561	3057	3514
EPS (元)	0.59	0.81	1.01	1.22

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	35.8	16.0	9.9	8.0
营业利润(%)	-961.3	-19.6	13.3	-32.3
归属于母公司净利润(%)	62.2	37.7	24.9	21.1
获利能力				
毛利率(%)	11.1	10.5	11.2	10.5
净利率(%)	1.8	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	8.5	10.6	11.8	12.6
ROIC(%)	5.2	6.8	8.0	8.8
偿债能力				
资产负债率(%)	74.0	71.1	71.9	68.8
净负债比率(%)	-95.6	-88.3	-105.1	-108.0
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	37.3	37.3	37.3	37.3
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.81	1.01	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	4.64	1.86	3.66	2.73
每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.56	7.46	8.57
估值比率				
P/E	18.6	13.5	10.8	8.9
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	3.7	2.0	1.1

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