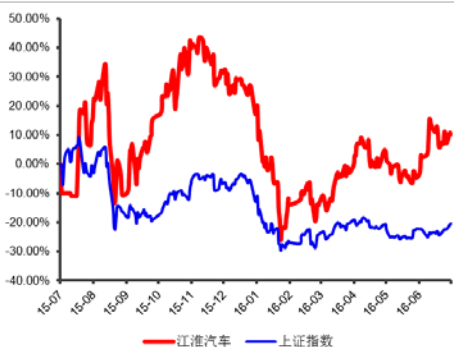


2016年7月6日

——江淮汽车（600418）跟踪报告

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、郦莉

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。

点评：

- **SUV+新能源车短期承压，但仍公司今年业绩增长主要动力。**公司是小型 SUV 的龙头，16 年受行业降价影响，产品销售承压。截至 2016 年 5 月，公司 S3+S2 销量同比增长 45.8%，这主要是因为 S2 是去年 8 月底推出，推升了上半年的销量增速。截至目前，主打产品 S3 共销售 8.77 万辆，同比增长 11.5%，低于预期。预计公司小型 SUV 全年销量增速 20%-30%。公司的 iEV 系列性价比突出，在国内纯电动乘用车市场上销量一直名列前茅，截至 2016 年 5 月，公司今年 iEV 系列电动车共销售 8371 辆。考虑到公司新推出的纯电动 SUV iEV6S 受到电池供应商三星还未进入电池目录的影响，年内难以放量，我们预计公司今年 iEV 系列的销量约为 2 万辆左右。
- **MPV+轻卡处于蓄力状态，将成为公司今后增长重要支撑。**今年是公司 MPV 产品的调整年。预计 8 月底将推出宜家版的 M3，形成宜商宜家两个版本，目标客户主打创客群体；四季度公司将推出主打商务的 M4，年底或明年初会推出 7 座 MPV M6。公司的 MPV 产品将形成 M3+M4+M5+M6 较为完整的产品布局，预计明年全年销量将突破 10 万辆。轻卡是公司的传统优势业务，处于行业第二的位置，主打中高端产品，目前公司的轻卡业务处于盈利修复阶段。明年轻卡将迎来国五升级，考虑到公司自配发动机的比例正在提升，升级后有望获得成本优势，提升单车盈利。我们认为 MPV 和轻卡业务将成为公司业绩后续增长的重要支撑。
- **携手蔚来，共筑“江来”。**公司近期发布了与蔚来汽车的合作进展公告，初步确认的年产销量计划为 5 万辆。这是传统车厂和互联网造车企业全新的合作尝试，双方共享资源，携手前进。本次合作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 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.73、0.88、1.03 元，市盈率分别为 17 倍、14 倍、12 倍，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	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	46,385.9	53,807.7	61,878.8	69,304.3
YOY	35.75%	16.00%	15.00%	12.00%
归属母公司净利润	857.6	1,065.1	1,283.7	1,502.6
EPS(元)	0.59	0.73	0.88	1.03
P/E	21.5	17.3	14.4	12.3
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6

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: 16/07/06

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	34,169	46,386	53,808	61,879	69,304
营业成本	29,522	41,216	48,696	56,186	63,067
营业税金及附加	641	846	981	1,128	1,264
销售费用	1,784	2,752	3,065	3,525	3,948
管理费用	2,192	3,013	3,362	3,867	4,331
EBIT	499	960	1,588	1,858	2,085
财务费用	-94	-64	-139	-226	-300
资产减值损失	65	277	300	350	200
投资净收益	118	120	15	15	20
营业利润	178	-1,534	-2,442	-2,936	-3,185
营业外净收入	393	2,541	4,150	5,000	5,550
利润总额	571	1,007	1,708	2,064	2,365
所得税	32	151	623	750	833
净利润	539	855	1,085	1,314	1,533
少数股东损益	10	-2	20	30	30
归属母公司净利润	529	858	1,065	1,284	1,503

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	1.6%	35.8%	16.0%	15.0%	12.0%
营业利润	-47.7%	92.4%	65.5%	17.0%	12.2%
净利润	-42.2%	58.7%	26.8%	21.1%	16.7%
获利能力					
毛利率(%)	13.6%	11.1%	9.5%	9.2%	9.0%
净利率(%)	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	2.2%
ROE(%)	7.6%	10.2%	11.4%	12.3%	12.9%
ROA(%)	2.0%	2.6%	4.6%	4.2%	4.8%
偿债能力					
流动比率	0.76	0.82	0.85	0.93	0.97
速动比率	0.62	0.70	0.70	0.81	0.84
资产负债率(%)	70.9%	72.1%	68.3%	72.4%	68.8%
营运能力					
总资产周转率	135.3%	127.9%	154.8%	140.5%	160.5%
应收账款周转率	11.02	10.38	12.48	10.70	12.55
存货周转率	22.29	22.54	22.80	23.05	23.40
每股收益	0.36	0.59	0.73	0.88	1.03
每股净资产	4.78	5.75	6.37	7.12	7.99
P/E	34.9	21.5	17.3	14.4	12.3
P/B	2.6	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	6,813	10,390	11,065	16,247	17,669
应收款项净额	3,758	6,451	4,074	8,034	5,530
存货	1,324	1,828	2,135	2,438	2,695
其他流动资产	1,124	1,145	1,145	1,145	1,145
流动资产总额	13,020	19,814	18,420	27,864	27,040
固定资产和在建工程	9,101	11,600	11,695	11,739	11,885
无形资产	2,056	3,235	3,021	2,807	2,592
长期股权投资	966	1,170	1,170	1,170	1,170
其他长期资产	116	445	461	478	498
资产总额	25,258	36,264	34,766	44,057	43,185
短期借款	415	768	0	0	0
应付款项	15,739	23,103	21,448	29,618	27,438
其他流动负债	893	339	339	339	339
流动负债	17,047	24,210	21,787	29,957	27,777
长期借款	860	1,763	1,763	1,763	1,763
其他长期负债	0	187	187	187	187
负债总额	17,907	26,159	23,736	31,906	29,726
少数股东权益	351	1,689	1,709	1,739	1,769
股东权益	7,000	8,415	9,321	10,412	11,689
负债和股东权益	25,258	36,264	34,766	44,057	43,185

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后经营利润	436	764	-2,442	-2,936	-3,185
折旧和摊销	1,181	1,524	1,024	1,024	1,068
公允价值变动	79	292	300	350	200
利息费用	-106	-88	-119	-206	-280
营运资金的变动	22	1,080	414	-34	0
其他	40	-29	-20	-20	-20
经营活动现金流	1,631	3,526	-844	2,119	-2,151
短期投资	-364	-916	0	0	0
长期股权投资	751	1,066	0	0	0
固定资产投资	-546	-558	-1,200	-1,200	-1,200
投资活动现金流	-347	60	2,328	3,050	3,518
股权融资	163	0	0	0	0
负债净变化	504	-540	-768	0	0
支付股利、利息	-390	-580	-40	13	55
其它融资现金流	-846	-1,156	0	0	0
融资活动现金流	-570	-2,276	-808	13	55
现金净变动额	750	1,347	676	5,182	1,421

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。