公司点评报告 江淮汽车（600418）

商用载货车 强化新能源汽车业务布局，长期业绩可期

报告日期:	2016-08-30
评级:	谨慎推荐
上次评级:	
合理区间:	10.78-13.23
上次预测:	

当前价格（元）	11.63
52 周价格区间（元）	8.51-16.53
总市值（百万）	22000.29
流通市值（百万）	11821.70
总股本（万股）	189331.21
流通股（万股）	101735.81
公司网址	www.jac.com.cn

一年期收益率比较

表现%	1m	3m	12m
江淮汽车	-1.27	9.09	1.22
上证综指	3.04	8.83	-5.02

财富证券研究发展中心

龙靓	研究助理 宋一弘
0731-84403365	0731-84403301
longliang@cfzq.com	songyh@cfzq.com
S0530516040001	S0530115060009

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入（百万元）	46415.82	53378.19	60317.35
净利润 （百万元）	857.58	930.47	1085.72
每股收益（元）	0.45	0.49	0.57
每股净资产（元）	5.75	6.26	6.95
市盈率	25.82	23.71	20.39
P/B	2.02	1.86	1.67

资料来源：财富证券

事件：公司发布半年报，上半年实现营业总收入 263.90 亿元，同比增长 12.28%；归属于上市公司股东净利润 5.77 亿元，同比增长 7.54%；基本每股收益 0.39 元。

投资要点

- **业务销售整体平稳，毛利率持续下降，业绩喜忧并存。**2016 年上半年，公司整车销售 33.36 万辆，同比增长 14.15%，增速超行业（8.14%）6 个百分点，其中，乘用车销售 18.86 万辆，同比增长 17%，增速超行业（9.20%）近 8 个百分点，商用车销售 14.50 万辆，同比增长 10.64%，增速超行业（1.87%）近 9 个百分点，从而整车销售好于行业。但同时，2016 年上半年，公司毛利率为 9.62%，与去年同期相比下降 3.79 个百分点，并且自 2015 年一季度以来呈持续下降趋势，从而，公司业务销售并未带来业绩的明显提升，上半年利润主要来自于营业外收入（政府补助）。因此，公司业绩喜忧并存。

- **非公开增发强化新能源汽车业务，股票期权激励提升员工积极性。**为了进一步增强公司在新能源汽车领域的竞争实力，公司通过非公开发行股票的方式募集资金 45 亿元（扣除发行费用）用于以下项目：新能源乘用车及核心零部件建设项目，高端及纯电动轻卡建设项目，高端商用车变速器建设项目，目前公司已经收到监管部门的核准函。同时，为了有效调动骨干员工的积极性，公司面向管理层及技术（业务）骨干员工授予 1885.20 万份股票期权。我们认为，随着相关项目的顺利推进，公司长期业绩有望增厚。

- **业绩进度正常，估值或回调，基本面长期向好发展。**2016 年上半年，公司整车销售量占全年计划目标（58-65 万辆）的 51.33%-57.52%，营业收入占全年计划目标（460-515 亿元）的 51.24%-57.37%，两者都过半，表现正常。但值得注意的是，截至 8 月 30 日，公司估值（PE，TTM）为 25 倍，而整车行业估值

为 13 倍，公司估值是行业的 1.92 倍，从而具有回调的空间。从整体上看，随着公司产品结构的持续调整与优化，以及业务布局紧扣政策方向，公司的基本面将不断改善，长期的业绩潜力或将逐步显现。

- **盈利预测与投资评级:** 基于公司的业务现状及其在行业中的竞争实力，同时考虑政策环境对公司的影响，我们预计公司 2016/2017 年营业收入 533.78/603.17 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 9.30/10.86 亿元，摊薄后每股收益分别为 0.49/0.57 元。同时，参考行业同类公司的估值水平，给予公司 2016 年 22-27 倍 PE，合理区间为 10.78-13.23 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行压力进一步加大，新产品上市不及预期等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%－10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%－5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438