

江淮汽车（600418）\汽车

——业绩表现稳健，后续值得期待

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	12.98元
目标价格:	元

事件:

公司2016年1-9月实现营收381.30亿元，同比增长12.40%；归属于上市公司股东的净利润8.18亿元，同比增长25.94%；归属于上市公司股东的扣非净利润6.13亿元，同比增长23.63%；基本每股收益0.54元。

投资要点:

➤ 低基数抬高Q3业绩增速

公司Q3单季度实现营收117.40亿元，同比增长12.66%；归属于母公司股东的净利润2.4亿元，同比增长113.98%。单季归母净利润的大幅增长主要源自15Q3的低基数。

➤ Q3 SUV销量同比持平，改款后有望重回上升通道

公司Q3共销售SUV 5.58万辆，与去年同期基本持平。主要是因为公司于9月推出S3和S2的新一代换代车型，导致了8月公司SUV的销量同比大幅下滑近40%。从9月的销售情况来看，换代车型的推出对于销售情况的拉动明显，销售的同比和环比增速分别为29%和174%，其中公司最为畅销的S3销量也在经历了5个月的连续下滑后，重回上升通道，9月销量同比增长47%。后续几个月公司的SUV销量有望重回上升通道，预计全年公司SUV销量增速约为20%。

➤ 新能源汽车高速增长，牵手大众值得期待

公司1-9月共销售新能源汽车1.37万辆，同比增长125%，由于基数抬升，同比增速较上半年有所下滑，但表现依然亮眼。预计公司新能源汽车全年销量达到两万辆。后续随着iEV6E以及储备的纯电动轻卡的上市，新能源汽车产品将成为公司利润增量的重要来源。此外公司于9月与大众签署了合资合作谅解备忘录，双方有望在新能源汽车领域成立一家新的合资企业，对公司来说，若是成合资企业成功落地，不仅能够显著提升其业绩，还可以通过学习大众在研发、设计、生产等方面的先进经验，提升自身实力和品牌价值，增强溢价能力。公司新能源汽车业务将迈上全新台阶，迎来更为广阔的发展空间。

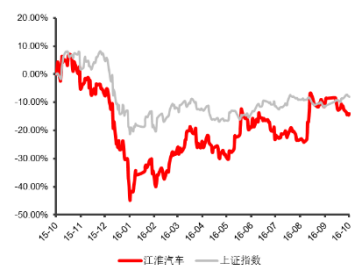
➤ 轻卡维持优异表现，销售增速大幅跑赢行业

16Q3，国内轻卡月度销量实现由负转正，连续3个月维持正增长，1-9月累计销量同比减少2.6%。公司Q3轻卡则延续了上半年的亮眼表现，1-9月总销量达到15.1万辆，同比增长16.1%，大幅跑赢行业。主要是因为公司产品主打中高端路线，切合目前的市场趋势。公司后续将进一步提高发动机自配率以及高端轻卡产能，这将增强轻卡产品的盈利能力，增厚公司业绩。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,893/1,017
流通A股市值（百万元）	13,297
每股净资产（元）	5.95
资产负债率（%）	77.14
一年内最高/最低（元）	16.81/8.34

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

郇莉
 电话: 0510-85613713
 邮箱: ll@glsc.com.cn

相关报告

1、《江淮汽车（600418）\汽车行业》
 2016.10.17

➤ 维持“推荐”评级。

我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.55、0.71、0.84 元，市盈率分别为 24 倍、18 倍、16 倍，维持对公司的“推荐”评级。

➤ 风险提示

(1) 国内车市持续低迷；(2) 新能源汽车增长不及预期等。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	34169.41	46385.91	54735.38	65682.45	75534.82
增长率 (%)	1.63%	35.75%	18.00%	20.00%	15.00%
EBITDA (百万元)	1679.80	2483.63	2681.74	3143.29	3509.38
净利润 (百万元)	528.70	857.58	1043.78	1347.00	1584.91
增长率 (%)	-42.36%	62.21%	21.71%	29.05%	17.66%
EPS (元/股)	0.279	0.453	0.551	0.711	0.837
市盈率 (P/E)	46.73	28.81	23.67	18.34	15.59
市净率 (P/B)	3.53	2.94	1.79	1.66	1.53
EV/EBITDA	10.91	9.27	9.16	7.43	6.18

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	6,813.28	10,389.6	15,522.9	19,171.1	23,034.0	营业收入	34,169.4	46,385.9	54,735.3	65,682.4	75,534.8
应收账款+票据	3,176.37	5,971.13	8,862.19	11,134.6	12,849.8	营业成本	29,522.0	41,215.8	49,535.5	59,639.6	68,736.6
预付账款	581.52	479.47	551.39	617.56	679.32	营业税金及附加	640.71	845.67	1,001.66	1,201.99	1,382.29
存货	1,324.41	1,828.18	2,011.00	2,212.10	2,433.31	营业费用	1,783.67	2,751.91	3,338.86	4,006.63	4,532.09
其他	1,071.07	1,114.68	1,200.00	1,200.00	1,200.00	管理费用	2,191.93	3,012.92	3,311.49	3,960.65	4,471.66
流动资产合计	13,019.6	19,813.6	28,178.0	34,365.9	40,226.9	财务费用	-93.84	-63.96	-113.92	-201.48	-262.81
长期股权投资	965.98	1,170.01	1,170.01	1,170.01	1,170.01	资产减值损失	64.58	277.15	150.00	170.00	175.00
固定资产	7,682.06	10,435.3	10,443.1	10,405.9	10,303.6	公允价值变动收	8.66	-8.71	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,419.32	1,165.05	1,200.00	1,200.00	1,200.00	投资净收益	14.15	34.29	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,284.60	2,363.41	3,139.99	3,435.84	3,722.80	其他	11.09	15.41	18.00	20.00	22.00
其他非流动资产	886.74	1,316.75	810.11	781.73	781.73	营业利润	94.23	-1,612.67	-2,470.22	-3,075.00	-3,478.09
非流动资产合计	12,238.7	16,450.5	16,763.2	16,993.4	17,178.2	营业外净收益	476.86	2,619.46	4,140.00	5,220.00	5,980.00
资产总计	25,258.3	36,264.1	44,941.3	51,359.4	57,405.1	利润总额	571.08	1,006.79	1,669.78	2,145.00	2,501.91
短期借款	415.00	767.64	0.00	0.00	0.00	所得税	32.01	151.32	621.00	783.00	897.00
应付账款+票据	12,457.4	20,258.5	24,310.2	29,172.2	33,548.0	净利润	539.08	855.47	1,048.78	1,362.00	1,604.91
其他	4,174.59	3,183.69	3,356.08	3,819.55	4,201.50	少数股东损益	10.38	-2.12	5.00	15.00	20.00
流动负债合计	17,047.0	24,209.8	27,666.2	32,991.8	37,749.6	归属于母公司净	528.70	857.58	1,043.78	1,347.00	1,584.91
长期带息负债	860.00	1,762.65	1,762.65	1,762.65	1,762.65						
长期应付款	0.00	186.76	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	860.00	1,949.41	1,762.65	1,762.65	1,762.65						
负债合计	17,907.0	26,159.2	29,428.9	34,754.4	39,512.2						
少数股东权益	351.18	1,689.44	1,694.44	1,709.44	1,729.44						
股本	1,284.91	1,463.23	1,893.31	1,893.31	1,893.31						
资本公积	1,281.77	1,297.72	5,435.08	5,435.08	5,435.08						
留存收益	4,433.42	5,654.53	6,489.55	7,567.15	8,835.08						
股东权益合计	7,351.27	10,104.9	15,512.3	16,604.9	17,892.9						
负债和股东权益总	25,258.3	36,264.1	44,941.3	51,359.4	57,405.1						

现金流量表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	435.95	764.41	-2,470.22	-3,075.00	-3,478.09
折旧摊销	1,180.99	1,523.92	1,105.88	1,174.77	1,240.28
财务费用	-106.23	-88.22	-93.92	-176.48	-232.81
存货减少	-146.42	7.26	-182.82	-201.10	-221.21
营运资金变动	168.49	1,072.75	1,175.79	2,986.91	2,980.85
其它	98.21	246.25	150.00	170.00	175.00
经营活动现金流	1,630.99	3,526.38	-315.28	879.10	464.02
资本支出	546.00	557.77	1,600.00	1,600.00	1,600.00
长期投资	753.73	1,066.34	0.00	0.00	0.00
其他	952.74	1,683.91	3,550.42	4,462.00	5,083.00
投资活动现金流	-346.99	59.80	1,950.42	2,862.00	3,483.00
债权融资	503.90	-781.74	-767.64	0.00	0.00
股权融资	162.76	0.00	4,567.44	0.00	0.00
其他	-1,236.83	-1,494.14	-301.59	-92.92	-84.17
筹资活动现金流	-570.16	-2,275.88	3,498.21	-92.92	-84.17
现金净增加额	749.94	1,346.83	5,133.35	3,648.18	3,862.85

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	1.63%	35.75%	18.00%	20.00%	15.00%
EBIT	-47.74%	92.40%	64.20%	24.92%	15.27%
EBITDA	-16.92%	47.85%	7.98%	17.21%	11.65%
归属于母公司净	85.39%	62.21%	21.71%	29.05%	17.66%
获利能力					
毛利率	13.60%	11.15%	9.50%	9.20%	9.00%
净利率	1.58%	1.84%	1.92%	2.07%	2.12%
ROE	7.55%	10.19%	7.55%	9.04%	9.81%
ROIC	1.74%	-15.60%	-20.67%	-23.57%	-27.16%
偿债能力					
资产负债率	70.90%	72.14%	65.48%	67.67%	68.83%
流动比率	0.76	0.82	1.02	1.04	1.07
速动比率	0.62	0.70	0.90	0.94	0.97
营运能力					
应收账款周转率	11.02	10.38	9.34	9.34	9.34
存货周转率	22.29	22.54	24.63	26.96	28.25
总资产周转率	1.35	1.28	1.22	1.28	1.32
每股指标 (元)					
每股收益	0.28	0.45	0.55	0.71	0.84
每股经营现金流	0.86	1.86	-0.17	0.46	0.25
每股净资产	3.70	4.44	7.30	7.87	8.54
估值比率					
市盈率	46.73	28.81	23.67	18.34	15.59
市净率	3.53	2.94	1.79	1.66	1.53
EV/EBITDA	10.91	9.27	9.16	7.43	6.18
EV/EBIT	36.74	23.98	15.59	11.86	9.55

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 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

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

