

2016年10月31日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 16

江淮汽车 (600418.SH)

Buy 买入

Q3 净利润 YOY+114%，主业发展稳健

结论与建议：

公司 Q3 公司营收 117 亿元，YOY+13%；归母净利润 2.4 亿元，YOY+114%。由于去年同期轻卡升级国四、公司促销导致 15 年 Q3 利润较低。公司 9 月推出 II 代 S2 和 III 代 S3、10 月推出售价 10~13 万元的 M4，新品推出将助推公司销量、提升盈利能力。此外，公司在新能源汽车方面发展稳健，计划推出成本更低的 iev6e，并将深度受益于与大众汽车和蔚来汽车的合作。

我们预计公司 16、17 年营收为 528 亿和 612 亿元，YOY+14%和+16%，税后净利润为 9.91 亿和 11.93 亿，YOY+16%和+20%；EPS 为 0.68 和 0.82 元。当前股价对应 P/E 为 19 和 15.8 倍，维持买入建议。目标价 16 元（17 年动态 PE 为 20x）

■ **Q3 公司营收 YOY+13%，净利润 YOY+114%：**公司前三季度实现营业总收入 382 亿元，同比增长 12.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.2 亿元，同比增长 26%。其中 Q3 公司营收 117 亿元，YOY+13%；归母净利润 2.4 亿元，由于去年同期轻卡升级国四、公司促销导致 15 年 Q3 利润较低，16 年 Q3 净利润 YOY+114%。公司前三季度营业利润较上年同期下降 160.53%，主要系本期新能源汽车销量增加，将应收新能源汽车补贴按《政府补助》会计准则计入营业外收入所致；前三季度营业外收入较上年同期增长 84.88%，主要系新能源汽车补贴增加所致；新能源销量占比的提升也拉低了公司的毛利率，公司 Q3 毛利率 10.13%，同比下降 0.68pct。公司前九月销量 48 万辆，YOY+13%，其中 Q3 销量 14 万辆，YOY+12%，发展平稳。

■ **新品推出提升公司盈利能力：**SUV 方面：公司 I 代 S3 单车盈利三千多元，II 代 S3 因为增配，盈利能力下降为每辆盈利一千多元。公司 9 月推出 II 代 S2 和 III 代 S3，其中 S3 藉新品上市提升售价以提高盈利能力。MPV 方面：公司 M3 目前仍处于模具摊销阶段，预计未来每辆盈利两千多元；公司 M4 于 10 月上市，售价 10~13 万元，估计未来单车盈利约四五千元。新品的推出将助推公司销量、提升盈利能力。

■ **新能源汽车稳健发展：**公司目前主流新能源在售车型依然是 IEV5，IEV6S 预计不久将上市。公司还计划推出 IEV6e，采用磷酸铁锂电池、续航里程 150km，主要销售对象是四五线城市及乡镇，以取代老年代步车。公司充分考虑到政策风险，将控制成本、力争在没有地补的情况下实现盈利。此外，蔚来汽车目前发展良好、各方评价颇高，公司将深度受益于与大众汽车和蔚来汽车的合作。

■ **盈利预期：**我们预计公司 16、17 年营收为 528 亿和 602 亿元，YOY+14%和+14%，税后净利润为 10.7 亿和 12.2 亿，YOY+25%和+13%；EPS 为 0.58 和 0.64 元。当前股价对应 P/E 为 19.0 和 15.8 倍，维持买入建议。目标价 16 元（17 年动态 PE 为 19x）

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/10/31)	12.97
上证综指(2016/10/31)	3104.27
股价 12 个月高/低	16.53/8.51
总发行股数(百万)	1893.31
A 股数(百万)	1017.36
A 市值(亿元)	131.95
主要股东	安徽江淮汽车集团控股有限公司(23.55%)
每股净值(元)	7.10
股价/账面净值	1.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.1 10.7 -18.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-09-07	12.61	买入

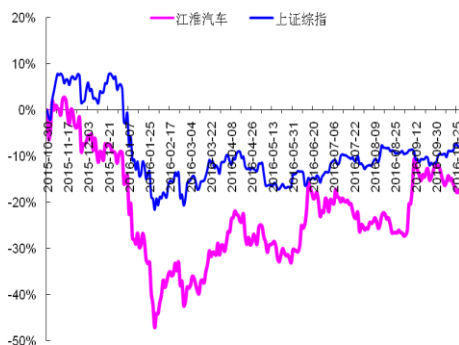
产品组合

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

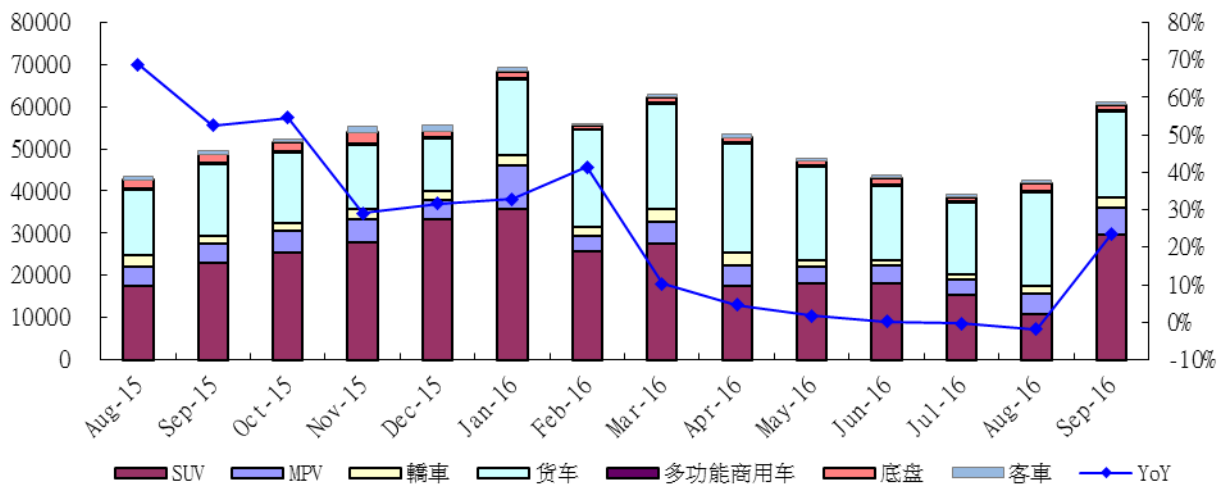


年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	917	529	858	1073	1215
同比增减	%	85.39%	-42.36%	62.21%	25.10%	13.29%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.714	0.411	0.586	0.733	0.831
同比增减	%	85.94%	-42.36%	42.44%	25.10%	13.29%
A 股市盈率(P/E)	X	18.21	31.59	22.18	19.03	15.8
股利(DPS)	RMB 元	0.220	0.110	0.150	0.180	0.200
股息率(Yield)	%	1.69%	0.85%	1.15%	1.38%	1.54%

..... 接续下页

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 ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	33641	34195	46416	52794	60242
经营成本	28175	29522	41216	47541	54231
营业税金及附加	701	641	846	934	1084
销售费用	1996	1784	2752	3168	3615
管理费用	1962	2192	3013	3432	3934
财务费用	-107	-94	-64	-73	-30
资产减值损失	67	65	277	280	300
投资收益	27	98	113	200	220
营业利润	853	178	-1534	-2303	-2685
营业外收入	186	411	2568	3595	4152
营业外支出	4	18	27	15	20
利润总额	1035	571	1007	1277	1447
所得税	103	32	151	192	217
少数股东损益	15	10	-2	13	14
归属于母公司所有者的净利润	917	529	858	1073	1215

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	6368	7986	12456	19490	20255
应收帐款	2979	3101	4468	4781	5115
存货	1212	1324	1828	1974	2132
流动资产合计	12494	14193	21883	24509	27450
长期投资净额	622	966	1170	1229	1290
固定资产合计	6860	7682	10435	11166	11947
在建工程	1455	1419	1165	874	655
无形资产	973	1285	2363	2411	2459
资产总计	23672	26864	38904	43636	46961
流动负债合计	14644	17490	25236	27002	28893
长期负债合计	2011	2023	3563	3492	3422
负债合计	16655	19513	28799	30494	32314
少数股东权益	178	351	1689	1825	1971
股东权益合计	7017	7351	10105	11318	12676
负债和股东权益总计	23672	26864	38904	43636	46961

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	3543	4004	4524
投资活动产生的现金流量净额	-793	-347	60	72	86
筹资活动产生的现金流量净额	-182	-570	-2276	2959	-3846
现金及现金等价物净增加额	1503	735	1327	7034	764

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。