

江淮汽车（600418）动态点评

# 补贴退坡影响业绩，卡车发力弥补乘用车颓势

2017 年 10 月 11 日

## 【事项】

- ◆ 10月10日，江淮汽车披露前三季度业绩快报，经其财务部门初步测算，预计2017年1-9月份实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少80%左右。根据江淮自身的预计，业绩下降的主要原因是新能源汽车补贴退坡和乘用车销量下降。
- ◆ 根据其公布的产销快报，纯电动乘用车退负为正，前三季度累计产销量同比增长37.17%/27.64%，江淮的纯电动乘用车产品有iEV4、iEV6E、iEV7，其中iEV6E上市四个月销量达12316辆，八月销量仅次于北汽与吉利。商用车方面，中卡重卡同比增长45.76%/36.47%，轻卡略有下降，预计是国四标准轻卡即将倾销完毕，之后的国五轻卡将拉动销量提升。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持**（首次）

## 东方财富证券研究所

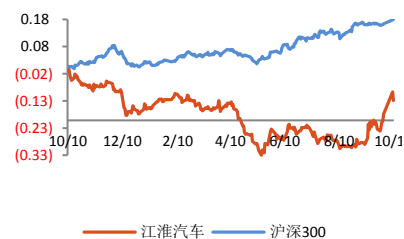
证券分析师：戴彧

证书编号：S1160515090001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	22625.08
流通市值 (百万元)	17296.87
52周最高/最低 (元)	13.92/9.31
52周最高/最低 (PE)	29.35/15.25
52周最高/最低 (PB)	3.13/1.28
52周涨幅 (%)	-12.58
52周换手率 (%)	269.03

## 相关研究

## 【评论】

**新能源补助退坡，营收进入阵痛期。**新能源补贴的退坡对整个新能源汽车产业都影响巨大，依赖补贴仍然是新能源汽车的一项通病，根据公司公告披露，相比较去年年底收到的15亿补贴，今年收到的补贴大幅减少，缩水超五成，导致其归母净利将缩水约80%。补贴退坡到双积分实施期间存在阵痛期，双积分政策实施后江淮有能力作为积分出售方出售积分获取较高的回报，从而增加公司营收。

**卡车行业的周期性繁荣将继续利好江淮的业绩。**目前卡车业需求依然旺盛，带动需求的有临近报废的车辆、受排放标准限制的车辆、以及严打超载超限等导致运能下降而带来的需求。目前为止，江淮轻卡表现稳定，维持在行业前三，中卡、重卡销量也在稳定攀升。卡车市场的热度将延续，江淮商用车业务，将从中获益颇多。

**ES8将上市，市场期待值高。**与蔚来的合作成果ES8年底上市，ES8主打高端智能纯电动，“2+3+2”的空间适合家庭，据悉ES8首批5000辆早已预订一空，可见市场对ES8有较高的期待。ES8上市后预计会带来不俗的销量成绩，江淮作为ES8生产方将借此向市场展示其具有高端新能源的生产能力，提高市场知名度及品牌形象。

我们看好江淮商用车未来的销量增长，以及在新能源乘用车方面不俗的实力，首次给予“增持”评级。

## 【风险提示】

项目研发进度不及预期；  
新品销量不及预期；

### 盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	52529.39	52615.81	64137.80	76906.47
增长率（%）	13.17	0.16	21.90	19.91
EBITDA（百万元）	3091.96	3308.28	3760.65	4238.64
归母净利润（百万元）	1180.37	1209.73	1454.38	1749.45
增长率（%）	35.35	2.49	20.22	20.29
EPS（元/股）	0.62	0.64	0.77	0.92
市盈率（P/E）	18.08	17.64	14.67	12.20
市净率（P/B）	1.55	1.49	1.41	1.32
EV/EBITDA	3.07	2.51	2.00	1.36

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。