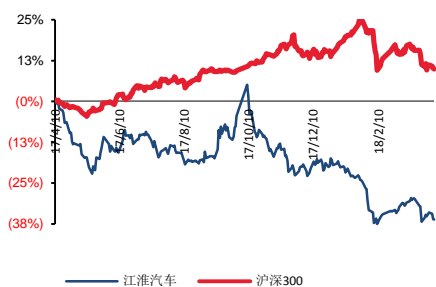


可选消费 汽车与汽车零部件

优势 MPV 高速增长，强势电动车迅猛增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	162/40
总市值/流通(百万元)	6,072/1,491
12 个月最高/最低(元)	52.79/20.17

相关研究报告:

江淮汽车(600418)《江淮汽车: SUV 承压、商用车平稳,江淮大众带来新希望》—2018/03/22

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

联系人: 刘文婷

电话: 021-61372565

联系人: 徐慧雄

◆ **事件:** 公司公布 3 月份销量数据, 整体销量达到 5.4 万台, 同比增长 8%, 1-3 月累计销量 14.2 万台, 累计下滑 9%。

◆ **优势业务 MPV 销量高速增长。**3 月份公司 MPV 销量达到 0.96 万台, 同比增长 68%, 1-3 月份累计销售 1.8 万台, 同比增长 8%。MPV 是公司传统优势业务, 去年在行业下滑的背景下市占率逆势提升。今年公司面向家庭的 MPV 产品上市将带动公司 MPV 产品迈向新的蓝海市场。

◆ **强势电动车业务销量迅猛增长。**3 月公司纯电动乘用车销量达到 0.54 万台, 同比增长 235%, 公司 IEV 系列小型 SUV 产品无论从性价比还是实用性上都在纯电动 SUV 产品中领先, 未来有望率先突破限牌、限购城市以外市场。同时, 公司和大众的合资产品未来将逐步面世, 江淮在技术、品牌上的先发优势明显。

◆ **SUV 销量逐步企稳。**经历了连续数月的销量下滑后, 3 月当月公司 SUV 销量达到 0.96 万台, 同比基本持平。公司已经在 SUV 产品线上布局了 S7、S5、S3、S2 四款产品, 曾经 S3、S5 均是畅销车型, 已经建立了一定口碑, 未来通过积极的改型升级, SUV 销量重新回到高速增长日子或为期不远。

◆ **继续稳固商用车领先企业地位。**3 月公司轻型商用车销售 2.1 万辆, 同比基本持平, 继续稳固第二名的市占率。重型商用车销售 0.6 万台, 同比下滑 21%, 江淮重卡主要以物流用重卡为主, 目前物流用重卡因治超催化的更新强周期基本已经结束, 而去年同期基数相对较高, 江淮重卡短期有一定压力。

◆ **投资建议。**我们预计 2018、2019 年公司归母净利润 6.5 亿、8 亿, 目前对应 2018、2019 年动态估值 22、18 倍, 江淮大众车型上市有望拉动公司估值上行。

◆ **风险提示。**汽车销量不达预期。

◆ 盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	49,203	54,357	59,362	65,369
同比	-6.26%	10.48%	9.21%	10.12%
归母净利润(百万元)	432	652	798	967
同比	-62.83%	50.86%	22.43%	21.27%
EPS(元)	0.23	0.34	0.42	0.51
PE	41.13	21.68	17.71	14.60

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	11060	16374	16773	20279	营业收入	49203	54357	59362	65369
应收和预付款项	3576	3612	4200	4480	营业成本	43441	47654	51559	56613
存货	1588	2386	2604	2847	营业税金及附加	793	876	957	1054
其他流动资产	7266	7215	8058	8511	销售费用	2257	2493	2723	2998
流动资产合计	23490	29586	31635	36118	管理费用	3020	3336	3643	4012
长期股权投资	1624	1624	1624	1624	财务费用	-38	0	0	0
投资性房地产	91	91	91	91	资产减值损失	391	0	0	0
固定资产	11155	9926	8917	7687	投资收益	217	217	217	217
在建工程	2574	3279	4220	5043	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产开发支出	3913	3696	3533	3378	营业利润	199	214	697	909
长期待摊费用	0				其他非经营损益	8	600	300	300
其他非流动资产	21020	20278	20047	19485	利润总额	207	814	997	1209
资产总计	44510	49864	51682	55603	所得税	-30	122	150	181
短期借款	2950	2950	2950	2950	净利润	237	692	848	1028
应付和预收款项	9789	11602	12661	13851	少数股东损益	-195	41	50	60
长期借款	2727	2727	2727	2727	归母股东净利润	432	652	798	967
其他负债	13795	16889	16990	18910					
负债合计	29261	34168	35328	38439	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1893	1893	1893	1893	毛利率	11.71%	12.33%	13.14%	13.39%
资本公积	5321	5321	5321	5321	销售净利率	0.88%	1.20%	1.34%	1.48%
留存收益	6548	6954	7562	8312	销售收入增长率	-6.26%	10.48%	9.21%	10.12%
归母公司股东权益	13870	14276	14884	15634	EBIT 增长率	-86.36%	383.43%	22.43%	21.27%
少数股东权益	1379	1420	1470	1530	净利润增长率	-62.83%	50.86%	22.43%	21.27%
股东权益合计	15249	15695	16354	17164	ROE	3.11%	4.56%	5.36%	6.19%
负债和股东权益	44510	49864	51682	55603	ROA	0.97%	1.31%	1.54%	1.74%
					ROIC	2.12%	16.34%	18.85%	57.11%
					EPS(X)	0.23	0.34	0.42	0.51
					PE(X)	41.13	21.68	17.71	14.60
					PB(X)	1.29	0.99	0.95	0.90
					PS(X)	0.36	0.26	0.24	0.22
					EV/EBITDA(X)	6.84	1.66	1.41	0.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。