

## 江淮汽车 (600418)

## 拟联姻大众、分享新能源美好前景

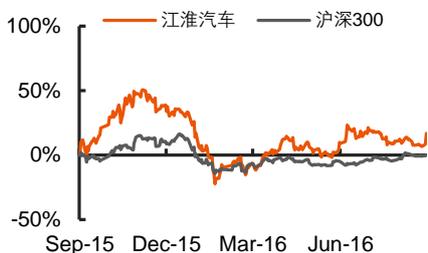
## 推荐 (维持)

现价: 12.61 元

## 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.jac.com.cn
大股东/持股	安徽江淮汽车集团控股有限公司/23.55%
实际控制人/持股	安徽省国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	1,893
流通 A 股(百万股)	1,017
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	238.75
流通 A 股市值(亿元)	128.29
每股净资产(元)	5.95
资产负债率(%)	77.10

## 行情走势图



《江淮汽车\*600418\* 短期 SUV 新能源承压, 中长期各业务稳健向好》 2016-05-27

《江淮汽车\*600418\* SUV、新能源助力业绩高速增长》 2016-04-29

《江淮汽车\*600418\*牵手蔚来汽车, 中高端化智能网联化升级》 2016-04-08

《江淮汽车\*600418\*业绩增速低于预期, 向上发展趋势不改》 2016-02-01

《江淮汽车\*600418\*新能源和 SUV 持续向好, 轻卡和 MPV 景气回升》 2015-12-22

## 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

## 投资要点

## 事项:

9月7日, 江淮汽车发布《安徽江淮汽车股份有限公司与大众汽车(中国)投资有限公司签署合资合作谅解备忘录的公告》。

**平安观点:** 谅解备忘录未涉及具体细节, 但我们仍能从中看到一些关键字, 朦胧勾画江淮大众联姻的美好未来, 双方力争在备忘录签订后 5 个月内商定并签署正式协议。

■ **双方拟就新能源汽车领域成立一家研产销一体化的全新合资企业。**根据对等合作原则, 双方各缴纳 50%初始注册资本。大众是较早在中国成立合资车企的汽车品牌, 已拥有上汽大众、一汽大众两家重量级合资车企。近两年来, 中国新能源车市迅猛发展, 暂以自主品牌唱主角。此次大众拟在华成立第三家合资企业, 标志着国际汽车巨头在中国这个新能源汽车全球最具潜力的市场要扎根本土以分享巨大市场机遇。江淮汽车在纯电动汽车领域表现较为出色, 2015 售纯电动乘用车 1 万台, 纯电乘用车市占率 7%, 2016 年有望翻番。大众目前拥有 3 款纯电动汽车, 双方在新能源汽车领域具备合作基础。谅解备忘录显示拟成立的新合资公司**研产销一体化**, 双方将在**整车及零部件的研发/生产/销售/出行方案等领域**展开全方位合作。双方拟基于**已有成熟平台**, 共建具有**竞争力的产品组合**, 江淮与大众在纯电动领域均有成熟产品, 具备研产销经验, 可以期待新合资公司未来打造多款产品, 构建组合拳出击。双方拟尽力投入**各自资源**, 包括**现有及未来平台、技术、其它专业技能**。

■ **新合资企业有望共享供应链、平台、技术等, 优势互补获取更高份额。**江淮大众合资公司有望成为大众在华战略新的增长点, 通过异于上汽大众和一汽大众的产品定位, 江淮与大众将联手获取我国新能源汽车市场更高份额。江淮汽车作为自主品牌车企, 分享了我国新能源汽车爆发机遇期, 具备成功的销售、采购、制造经验, 而大众的品牌、成熟的产品研发积累亦可为双方所用, 二者优势互补, 未来可共享产能、技术平台、供应链等, 凭借规模效应获取新能源汽车领域更高份额。

■ **在碳配额政策下, 专注新能源汽车的车企有望明显获益。**依托大众的品牌和

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	34169	46,386	53,814	59,117	63,841
YoY(%)	1.6	35.8	16.0	9.9	8.0
净利润(百万元)	528.7	858	1,187	1,486	1,796
YoY(%)	-42.4	62.2	38.4	25.2	20.9
毛利率(%)	13.6	11.1	10.5	11.2	10.5
净利率(%)	1.5	1.8	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	7.3	8.5	10.2	11.5	12.4
EPS(摊薄/元)	0.28	0.45	0.63	0.78	0.95
P/E(倍)	45.16	27.8	20.1	16.1	13.3
P/B(倍)	3.41	2.8	2.4	2.1	1.9

技术优势，合资新能源车企有望取得市场认可，新能源汽车产品本身有望取得良好盈利前景。近期发改委发布《新能源汽车碳配额管理办法》（征求意见稿），未来碳配额可进行交易。江淮大众新合资企业主营新能源汽车，将产生盈余碳配额，江淮汽车从中受益明显。

- **盈利预测与投资建议：**维持公司业绩预测为 2016/2017/2018EPS 为 0.63/0.78/0.95 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**合作失败；合作细节不明确；合资企业产品销量不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	21883	21426	26864	27443
现金	12456	13030	15938	17655
应收账款	1956	925	2240	1178
其他应收款	1503	329	1684	489
预付账款	479	751	601	859
存货	1828	1856	2160	2209
其他流动资产	3660	4535	4241	5053
<b>非流动资产</b>	17021	18106	18525	18605
长期投资	1170	1393	1621	1849
固定资产	10435	11145	11241	11039
无形资产	3235	3377	3528	3647
其他非流动资产	2180	2190	2136	2071
<b>资产总计</b>	38904	39532	45389	46049
<b>流动负债</b>	25236	24521	29437	28876
短期借款	768	768	768	768
应付账款	9110	8418	10691	10098
其他流动负债	15358	15336	17979	18010
<b>非流动负债</b>	3563	3274	2920	2534
长期借款	1763	1473	1120	734
其他非流动负债	1800	1800	1800	1800
<b>负债合计</b>	28799	27795	32357	31411
少数股东权益	1689	1705	1722	1741
股本	1463	1893	1893	1893
资本公积	1298	1298	1298	1298
留存收益	5580	6523	7729	9235
<b>归属母公司股东权益</b>	8415	10032	11310	12897
<b>负债和股东权益</b>	38904	39532	45389	46049

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	3543	2721	5361	3991
净利润	855	1202	1503	1814
折旧摊销	1524	1511	1731	1922
财务费用	-64	-112	-158	-225
投资损失	-113	-94	-101	-101
营运资金变动	1080	211	2383	576
其他经营现金流	261	3	3	4
<b>投资活动现金流</b>	60	-2505	-2053	-1905
资本支出	558	861	192	-148
长期投资	234	-223	-227	-228
其他投资现金流	851	-1867	-2088	-2281
<b>筹资活动现金流</b>	-2276	358	-400	-370
短期借款	353	0	0	0
长期借款	903	-289	-353	-386
普通股增加	178	430	0	0
资本公积增加	16	0	0	0
其他筹资现金流	-3725	217	-47	16
<b>现金净增加额</b>	1364	574	2908	1716

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	46386	53814	59117	63841
营业成本	41216	48160	52503	57121
营业税金及附加	846	1014	1101	1189
营业费用	2752	3229	3547	3830
管理费用	3013	3229	3547	3830
财务费用	-64	-112	-158	-225
资产减值损失	277	212	253	284
公允价值变动收益	-9	-3	-3	-4
投资净收益	113	94	101	101
<b>营业利润</b>	-1534	-1828	-1578	-2093
营业外收入	2568	3174	3265	4130
营业外支出	27	27	16	19
<b>利润总额</b>	1007	1332	1671	2019
所得税	151	130	168	204
<b>净利润</b>	855	1202	1503	1814
少数股东损益	-2	16	17	19
<b>归属母公司净利润</b>	858	1187	1486	1796
EBITDA	2320	2561	3057	3514
EPS (元)	0.45	0.63	0.78	0.95

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	35.8	16.0	9.9	8.0
营业利润(%)	-961.3	-19.2	13.7	-32.7
归属于母公司净利润(%)	62.2	38.4	25.2	20.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.1	10.5	11.2	10.5
净利率(%)	1.8	2.2	2.5	2.8
ROE(%)	8.5	10.2	11.5	12.4
ROIC(%)	5.2	6.6	7.8	8.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.0	70.3	71.3	68.2
净负债比率(%)	-95.6	-88.8	-105.0	-107.8
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	37.3	37.3	37.3	37.3
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.6	0.8	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	3.6	1.4	2.8	2.1
每股净资产(最新摊薄)	4.4	5.3	6.0	6.8
<b>估值比率</b>				
P/E	27.8	20.1	16.1	13.3
P/B	2.8	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.6	6.6	4.5	3.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033