

江淮汽车（600418） 汽车零配件 ——最坏的时刻将要过去

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	4.36	元
------	----	------	---	-----	------	---

事件：

江淮汽车(600418)发布 2008 年年度报告,报告期内实现营业收入 147.25 亿元,同比增长 3.16%;实现利润总额 2266.7 万元,同比下降 94.58%;实现归属于母公司所有者的净利润为 5705.1 万元,同比下降了 82.63%。实现基本每股收益为 0.04 元,比上年的 0.27 元下降了 85.2%。

结论：

同悦轿车的畅销,“汽车下乡”和 4 万亿投资将推动轻卡和重卡销量,公司将迎来充满机遇和挑战的一年,但是金融危机的影响还在, 09 年营业收入只能实现小幅增长,预计 09 年 EPS 为 0.22 元,给予“中性”的投资评级。

正文：

公司 2008 年第四季度实现营业收入 24.96 亿元,同比下降 26.21%,环比下降 18.88%。从毛利率来看,四季度的毛利率为 8.06%,比三季度 13.08%的毛利率下滑近 5 个百分点,一方面是因为产品结构调整,毛利较低的产品占比提高。第四季度,同悦、底盘和重卡的销量占总销量的 25%,而第三季度的占比为 15%;另一方面,受在建工程转固的影响,四季度固定资产余额为 47.11 亿元,而第三季度的固定资产余额为 39.11 亿元,导致固定资产折旧成本增加,影响毛利率水平下降。

从三项费用看,管理费用较上年增长 14.11%,主要因为研究支出增加;财务费用增加 1355.4 万元,增加 113.3%,主要因为银行借款增加,利息支出增加所致;资产减值损失增加 2962.64 万元,增加 312.3%,主要因为应收账款增加,相应计提坏账准备增加。三费和资产减值损失比率达到 9.36%,比三季报时上升 0.96 个百分点。毛利率的下滑和三费等比率的升高,导致 08 年全年的净利率下降到 0.41%。

从产品销量来看,四季度共实现车辆和底盘销售 32797 辆,环比下降 13.4%。除瑞鹰外,各产品都下滑,其中轻重卡下滑幅度最大,环比分别下降 35.0% 和 47.9%。但 11 月刚上市的同悦实现开门红,实现销售 3392 辆,09 年有望实现 4.5 万辆销售目标;受“汽车下乡”和 4 万亿投资的驱动,轻卡和重卡在 3 月份将会复苏。09 年公司车辆销量将会恢复增长,公司毛利率下滑的趋势也将止步,09 年全年毛利率估计 11% 左右,公司 09 年的每股收益为 0.22 元,给予“中性”的投资评级。

2009 年 2 月 27 日

联系方式

研究员：	闻祥
电 话：	021-51097188-1870
电 邮：	
联系人：	朱厚中
电 话：	(86-21) 51097188-1853
电 邮：	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址：	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F (200120)

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn