

江淮汽车（600418） 汽车零配件 —战略转型，政策催化

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 5.86 元

投资要点：

●公司在今年推出和悦轿车、悦悦轿车、和悦 MPV 后，将覆盖 MPV、SUV 和 A0、A、B 和 C 级车 6 大乘用车产品平台和轻卡重卡以及底盘生产。**江淮汽车将成为自主品牌阵营中产品线最长、车型品种最丰富的企业。**

●传统业务稳定发展。瑞风 MPV 领跑行业，2009 年 1-5 月在 MPV 细分子行业下跌的背景下逆势上涨 7.06%，毛利率也有望恢复到 28%的水平，仍是公司的主要利润来源。

“汽车下乡”刺激轻卡业务发展。江淮轻卡 2009 年 1-5 月销量累计同比增长 7.2%，市场份额进一步扩大，毛利率在诸多利好因素下有望上涨到 14%左右。

●战略业务初见曙光。轿车业务大规模投入，三年又建一个新江淮。同悦轿车带动轿车上规模，轿车业务渐入佳境。预测轿车今年销量达 58000 辆，年底有望达到月度盈亏平衡。

●多项政策催化。汽车下乡、购置税减半、汽车以旧换新、产业重组等中央政策对公司构成利好。安徽省汽车产业重组方案对公司股价构成长期支持。

●维持“谨慎推荐”的投资评级。预测公司 2009 年和 2010 年的 EPS 分别为 0.17 元和 0.29 元。由于公司正处在战略转型期，盈利能力低于正常经营水平，PB 估值看，公司股价存在低估，重组预期强烈，维持“谨慎推荐”的投资评级。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（万元）	1,427,38	1,472,46	1,589,70	1,971,65
营业收入增长率		3.16%	7.96%	24.03%
净利润（万元）	32,845.7	5,705.14	21,516.7	38,007.1
净利润增长率		-82.63%	277.15%	76.64%
EPS（元）	0.27	0.04	0.17	0.29
P/E	22.7	153.5	36.1	21.2

2009 年 6 月 15 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	6.19/2.49
上证指数/深圳成指	2743.76/10524.13
50 日均成交额(百万元)	156.00
市净率(倍)	1.89
股息率	0.20%

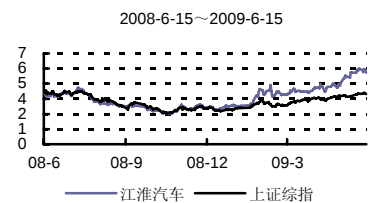
基础数据

流通股(百万股)	880.87
总股本(百万股)	1288.74
流通市值(百万元)	5161.89
总市值(百万元)	7552.00
每股净资产(元)	3.11
净资产负债率	118.41%

股东信息

大股东名称	安徽江淮汽车集团有限公司
持股比例	34.76%

52 周行情图



相关研究报告

《》，2009-2-27

《》，2008-8-13

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）

目 录

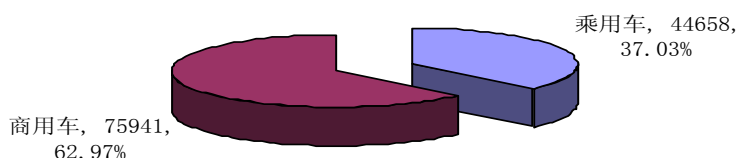
第 1 部分 自主品牌的综合性汽车制造商.....	3
第 2 部分 传统业务稳定发展	4
2.1 瑞风 MPV 领跑行业，是公司利润的主要来源	4
2.2“汽车下乡” 将刺激轻卡业务发展	6
2.3 重卡和瑞鹰规模小，底盘业务渐趋萎缩.....	7
第 3 部分 战略业务初见曙光	8
3.1 轿车业务大规模投入，盈利压力骤增	8
3.2 轿车业务渐入佳境.....	10
3.3 今年底有望达到盈亏平衡点	11
第 4 部分 政策催化.....	11
4.1 中央政策的催化	11
4.2 安徽政策的催化	12
第 5 部分 盈利预测与投资评级	13

第 1 部分 自主品牌的综合性汽车制造商

江淮汽车前身是创建于 1964 年的合肥江淮汽车制造厂，1999 年 9 月改制为股份制企业，2001 年在上海证券交易所挂牌上市。

江淮汽车是我国自主品牌集商用车、乘用车及动力总成于一体的综合型汽车制造厂商。公司的发展战略为，坚持以商用车为基础，巩固和发展在商用车细分市场的领先地位，成功扩展乘用车业务。公司围绕“生产一代、储备一代、研制一代、构思一代”的研发思想，持续开发产品，由上市时的底盘生产企业，通过收购集团轻重卡业务，推出 mpv、suv 和发动机项目，到 2008 年向轿车项目的转型，推出宾悦和同悦轿车，成为覆盖商用车和乘用车的综合性汽车制造企业。公司还将于今年推出和悦轿车、悦悦轿车、和悦 MPV，届时江淮产品将覆盖乘用车的 MPV、SUV 和 A0、A、B 和 C 级车等 6 大乘用车产品平台和商用车轻卡重卡以及底盘生产，江淮汽车将成为自主品牌阵营中产品线最长、车型品种最丰富的企业。

图 1：2009 年 1-5 月份江淮汽车乘用车和商用车销售结构



资料来源：公司公告 国元证券研究中心

在江淮现有的车型中，瑞风 MPV 和轻卡是公司的强项产品，也是公司的主要盈利来源。在保持瑞风和轻卡等传统业务的强项产品同时，公司大胆进行战略转型，推出其轿车产品，作为其战略业务，目前虽然该业务由于巨大的投入，在没有形成规模效益之前，仍然处于亏损状态，但凭借着江淮第二款轿车——同悦轿车的成功，我们有理由相信，江淮轿车在不久即将收获。

表 1: 公司 2008 年和 2009 年 1-5 月份销量情况

项目	2008 年销量	2008 年增长 率%	2008 年市场 占有率	2008 年排名	2009 年 1-5 月销量	2009 年 1-5 月增长率%
汽车及底盘合计	198541	-3.12			120599	11.81
瑞风 MPV	36305	-9.35	18.39	1	18126	7.06
瑞鹰 SRV	10251	34.79			4029	-30.52
轻卡	108074	-9.94	9.19	2	65711	7.20
重卡	10786	4.77			4364	-32.97
轿车	11683	2440			22503	316.88
客车底盘	21442	-20.59	29.32	1	5866	-50.79
发动机	64900				30336	-10.23

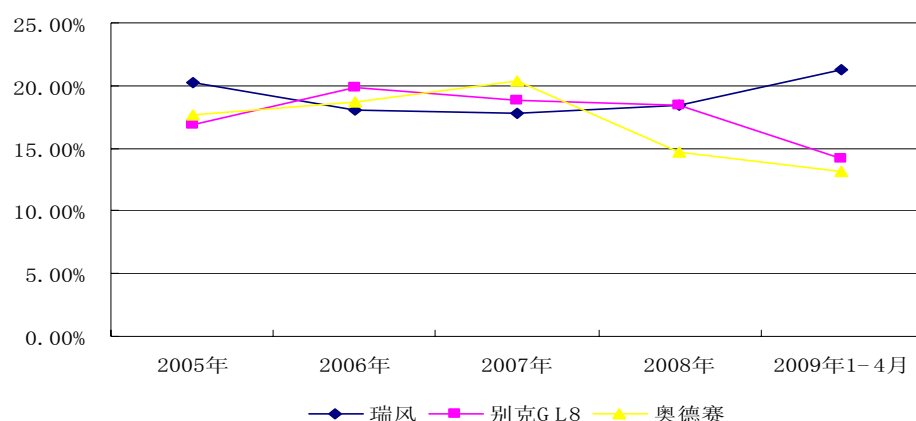
资料来源: 公司公告 国元证券研究中心

第 2 部分 传统业务稳定发展

2.1 瑞风 MPV 领跑行业，是公司利润的主要来源

MPV 是指多功能商务车，主要的购买者为中小企业主和政府企业单位等，虽然目前已有推出商务家庭兼用的 MPV，但很少有家庭购买。瑞风 MPV 是江淮汽车从韩国引进技术，采用技贸结合方式开发的第一款乘用车。由于其精准的市场定位，在 2002 年投入市场后，从 2003 年开始销量进入行业前三。2008 年瑞风 MPV 的市场占有率为 18.39%，2009 年 1-5 月的市场占有率提升到 21.66%，行业第一的位置更加牢靠。

图 2: 瑞风、别克 GL8、奥德赛品牌 2005 年-2009 年 MPV 市场份额比较



资料来源: ACCM 国元证券研究中心

MPV 细分子行业排名前三分别为瑞风、别克 GL8 和广州本田的奥德赛。别克 GL8 的报价在 20 万左右，广本的奥德赛的报价更在 20 万以上，而瑞风的报价多在 9 万-17 万，因此瑞风与这两款车型不形成直接竞争。2008 年底，瑞风、别克 GL8 和奥德赛的市场占有率分别为 18.39%、18.38%和 14.63%。

金融危机下，性价比成为选车的重要因素，这使得瑞风 MPV 的价格优势更加显现，瑞风 MPV 的销量表现始终好于行业。2008 年金融危机影响该细分子行业销量下降 12.56%，同期瑞风的销量下滑 9.35%；2009 年 1-5 月份 MPV 细分子行业销量累计同比下滑 10.25%，而同期瑞风 MPV 尽显其性价比优势，销售 18126 辆，同比增长 7.06%，实现了逆势上涨。2009 年 1-4 月瑞风、别克 GL8 和奥德赛市场占有率分别为 21.29%、14.12%、13.12%，瑞风商务车的市场份额显著上升。

图 3：2008 年 MPV 市场份额图

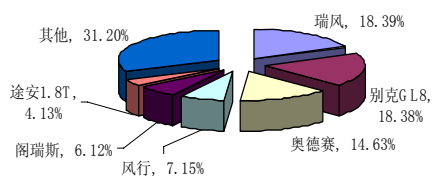
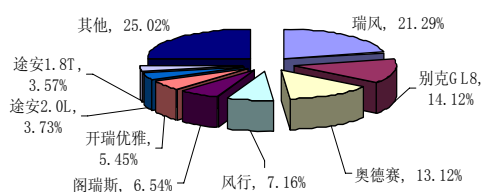


图 4：2009 年 1-4 月 MPV 市场份额图



资料来源：ACCM 国元证券研究中心

瑞风的产品销售收入占公司整车收入的 35% 左右，但却为公司贡献了 70% 的利润，是公司利润的主要来源。2009 年江淮处在战略转型的重要时期，因此，瑞风的使命也更加重大，在轿车尚未盈利前，瑞风作为其盈利的支柱产品，其销量表现直接关乎公司的业绩。2005 至 2007 年，瑞风的毛利率稳定在 30% 左右，2008 年由于瑞风销售结构的下移，低端瑞风的销量占比超过 50%，使得 2008 年瑞风毛利率下降到 25% 左右，这也是 2008 年公司利润大幅下滑的一个重要原因。2009 年，在瑞风的销售结构稳定后，原材料和零部件成本的下降有助于瑞风的毛利率稳定在 28% 左右。因此，销量和毛利率的双回升使瑞风仍旧为公司利润来源的支柱产品。

在 2009 年 4 月上海国际车展上，江淮展示出和悦 MPV，此款车是江淮在 B 级车平台上研发的小型 MPV，搭载 1.8L 和 2.0L 发动机，瞄准小型家用 MPV 市场。此车在三季度推出后，江淮的商务车将如虎添翼，占据更大的市场份额。

2.2 “汽车下乡”将刺激轻卡业务发展

江淮汽车在 2003 年收购了其大股东江淮集团的轻卡业务和资产，此业务成为除商务车业务外的第二大盈利来源，贡献的利润约在 20%左右。江淮轻卡主要定位于中端市场，市场占有率多年来在 10%左右，与同样定位于中端的东风汽车同处于第二阵营。独处于第一阵营的福田汽车的轻卡市场占有率为 30%左右，这与福田主要定位于低端农村市场有关。江铃汽车的轻卡由于较高端化，市场占有率为 5.5%左右，排在江淮和东风之后。因此，江淮在轻卡业务的竞争对手主要是东风汽车。近年来，江淮投入轿车项目，精力大部分分散于轿车领域，而竞争对手东风汽车则较专注于轻卡业务，因此可以说江淮和东风争坐行业第二把交椅的竞争比较激烈。2009 年江淮汽车推出“汽车超市”的营销模式，在河南、河北、山东、湖南、湖北、江苏等 11 个省选择 50 个县级地区建立“汽车超市”，销售旗下所有产品，直接将产品卖到三级市场。如果这种模式成功的话，江淮汽车将把“汽车超市”推广到 200 个县。凭借着江淮轻卡的品牌优势，市场地位比较牢靠，江淮在 2009 年 1-4 月份的市场份额达到 10.05%，高出东风 8.83%的市场份额，差距有所拉大。5 月份江淮轻卡销售同比增长 7.5%，1-5 月份累计同比增长 7.2%。

在国家已出台的利好商用车发展的政策中，“汽车下乡”和汽车“以旧换新”对轻卡都是利好，但由于地方具体执行程序的原因，绝大部分地方补贴资金并没有到位，因此这两个政策的效果有待显现。相信随着补贴资金到位，轻卡市场将会呈现向好的发展，江淮将在此市场中得益。

图 5：2008 年轻卡市场份额

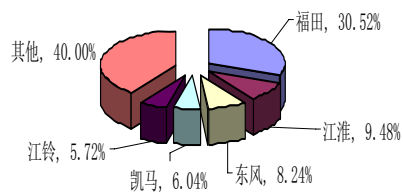
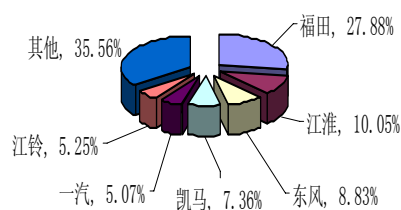


图 6：2009 年 1-4 年轻卡市场份额



资料来源：ACCM 国元证券研究中心

毛利率方面，2008 年以前，江淮轻卡的毛利率在 10% 左右；2008 年由于原材料价格上涨，2008 年下半年轻卡的毛利率曾一度下降到 5% 左右。09 年随着原材料价格的回落，轻卡市场稳定市场格局价格战动力不足，发动机自制率提高和销量规模的扩大等因素将驱动毛利率上升，预计 2009 年江淮轻卡的毛利率将上涨到 13% 的水平。

2.3 重卡和瑞鹰规模小，底盘业务渐趋萎缩

江淮在 2005 年通过收购集团公司重卡业务资产的方式开始进入重卡市场。2008 年重卡销售 10786 辆，市场占有率为 10.1%。同期，重汽、北奔和东风的市场占有率为 35.5%、15.4% 和 11.4%。从同比增速看，2008 年江淮的重卡销售增长 4.87%，而行业增长是 14.67%，其他重卡生产企业重汽、北奔和东风的增速分别为 19.28%、49.62% 和 58.63%。可见，江淮重卡的规模有限，行业品牌影响力有限，江淮的发展重点不在重卡。虽说江淮重卡的毛利率也在 10% 以上，但由于规模小，费用率较高，导致净利率不到 3%。因此，公司未来可能通过剥离或引入新的战略投资者来减轻重卡业务对公司业绩的影响。

瑞鹰 SRV 是公司从 MPV 进军轿车市场的过渡产品，公司战略不在此产品。SUV 与轿车共线生产，可以分担轿车的固定成本压力。

底盘业务是江淮上市时的主要业务，其客车底盘销量一直位居行业首位，市场份额在 30% 左右，其主要客户是年产量是 3000-4000 辆的小型客车厂，大型客车厂的底盘一般是自制。随着国内客车龙头企业的份额越来越大，客车底盘市场呈现萎缩趋势。2009 年 1-5 月江淮底盘累计同比下降 50.79%，呈现出与行业一致的萎缩趋势。

第 3 部分 战略业务初见曙光

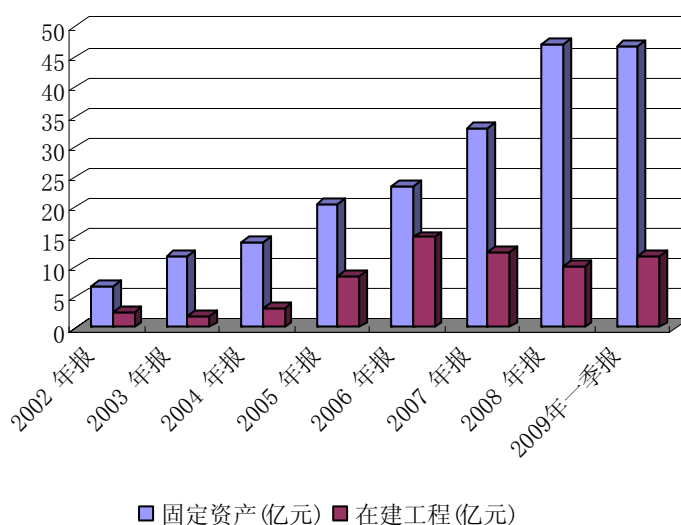
公司的传统业务主要是在商用车领域，商用车领域的发展空间远小于乘用车，由于竞争激烈的原因，毛利率也较低。瑞风虽然是处在乘用车领域，但 MPV 细分子行业其实是非常小的行业。从行业空间来看，如果只专注其传统车型，其发展的确受限，因此公司在商用车如日中天之时，作出了发展轿车项目、向乘用车领域转型的重大战略决策。

3.1 轿车业务大规模投入，盈利压力骤增

公司自作出战略转型的重大决策以来，固定资产投资已超过 30 亿元。研发费用也有大规模投入，虽然有小部分研发费用作了资本化处理，但仍然对经营利润产生不利影响。

2005 年年报显示，公司的固定资产总额（包括在建工程）为 29.07 亿元，到 2008 年报，这一数字为 57.16 亿元，相当于三年又建一个新江淮。

图 7：2002 年-2009 年一季报江淮固定资产和在建工程值（单位：亿元）

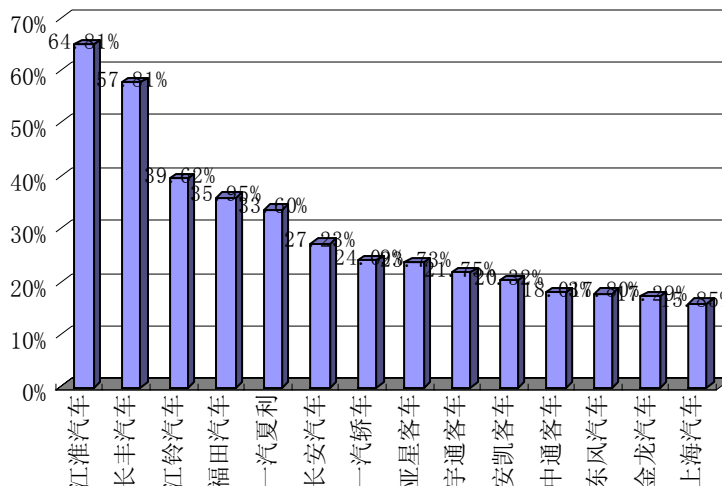


资料来源：公司公告 国元证券研究中心

公司大规模的资产投入，导致其资产结构中固定资产（包括在建工程）所占比重较大，根据 2008 年年报，这一比值为 64.81%。下图所示的 14 家公司 2008 年年报固定资产所占比重加权平均为 23.32%，江淮汽车远高于这个比例。盈利能力较强的上海汽车（15.85%）、金龙汽车（17.29%）这一比重都较低，从而其成本压力较轻。江淮汽车资产结构中固定资产所占比重较大，导致其折旧成本压力大。在江淮轿车未达到一定规模之前，营

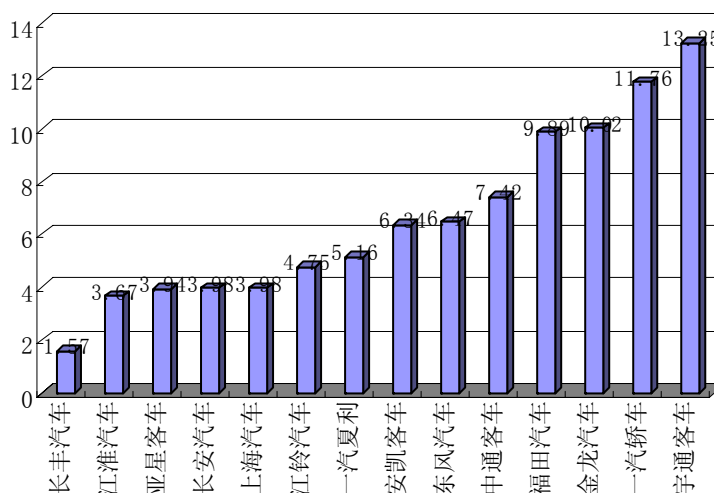
业收入大部分被折旧等固定成本所抵减，导致轿车业务处于亏损状态，经营利润下降。

图 8：14 家整车生产企业资产结构中固定资产（包括在建工程）所占比重



资料来源：WIND 国元证券研究中心

图 9：14 家整车生产企业固定资产周转率（次）



资料来源：WIND 国元证券研究中心

固定资产周转率是分析企业生产经营对厂房、设备等固定资产的利用效率的指标，比率越高，说明利用率越高，管理水平越好。江淮汽车 2008 年的固定资产周转率为 3.67，低于 14 家企业的加权平均固定资产周转率（6.02 次），更是低于宇通（13.25）、一汽（11.76）、金龙（10.02）等龙头企业。江淮汽车固定资产周转率比同行业平均水平低，原因在于公司在轿车项目刚上市时，规模小，对固定资产的利用率较低，从而影响企业的

盈利能力。

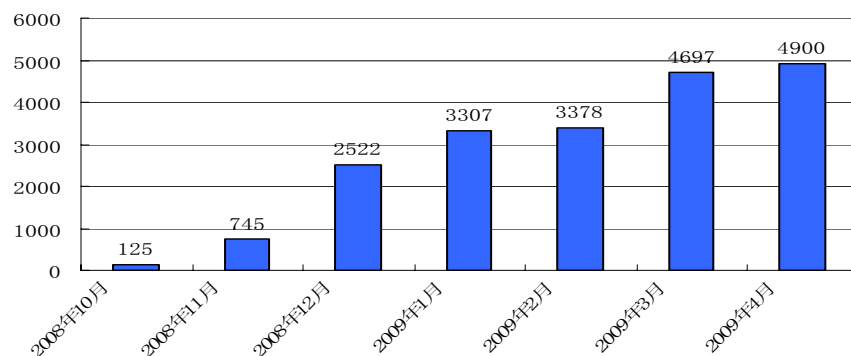
公司的后续投入将减少。从调研中，我们得出公司未来三年固定资产投入将下降 50%以上，09 年的投入预计为 5-6 个亿。伴随着投入速度放缓和轿车规模的扩大，公司的经营将逐步改善。

3.2 轿车业务渐入佳境

公司的首款轿车将推出 09 新款。公司的转型期正遇金融危机，首款 C 级宾悦轿车（排量 2.0L 和 2.4L）定位于行政级公务用车，金融危机影响加上品牌因素和市场定位等原因，该车并没有获得成功。目前公司将要推出 09 新款宾悦，对底盘经过调校，外形设计、技术装备和舒适性均有改进，再次打造江淮轿车自主公商务轿车的形象。

同悦轿车带来曙光。2008 年 10 月江淮的第二款轿车同悦上市，该车定位于 A 级车，排量为 1.3L 和 1.5L，有两厢三厢，共 5 个车型。该车发动机为东安三菱生产，性能稳定。低廉的价格加上享受购置税减半的优惠政策，上市后，销量节节攀升，月销量已近 5000 辆。同悦销量的节节攀升使公司轿车初具规模，5 月份轿车销售 5124 辆，1-5 月份累计销售轿车 22503 辆。

图 10：同悦轿车自上市以来市场销量（单位：量）



资料来源：ACCM 国元证券研究中心

江淮在 4 月份的上海车展上展出另两款即将于三季度上市的新车——和悦轿车和悦悦轿车。和悦轿车定位于搭载 1.5L 排量发动机，悦悦轿车搭载 1.0 和 1.1L 排量发动机。在和悦轿车和悦悦轿车上市后，销售规模有望进一步扩大。销量的增长为弥补轿车生产线折旧等固定成本提供前提条件。

在销售规模上去后，轿车零部件的外购成本将显著降低，预计公司在三季度与供应商的谈判后将下降外购成本 30%左右。公司同悦轿车的发动机现全部外购于东安三菱，下半年公司自产的 1.3L 和 1.6L 发动机投产后有望缓解发动机的成本压力，同时也增加了与供应商谈判的筹码。轿车的核心零部件主要是发动机、变速箱和前后桥，新的项目陆续投产后，核心零部件的自配将提高，公司的目标自配率为 30%-40%，这对提高毛利率很有帮助。

公司已作好战略转型的充分准备。公司的轿车正向好的方向发展，随着平台建设的逐渐完成，大规模的投入将减少，车型也将逐渐丰富，盈利能力逐渐增强。但轿车市场竞争激烈，公司将做好持续三年的战略转型期的充分准备。

3.3 今年底有望达到盈亏平衡点

轿车项目的盈亏平衡点预计在 70000 辆。假设瑞鹰 SRV 全年销售 10000 辆，轿车销量达到 58000 辆的话，则离轿车盈亏平衡点非常接近，有望在 09 年底实现月度轿车的盈亏平衡，2010 年轿车项目将会获利。

第 4 部分 政策催化

4.1 中央政策的催化

汽车下乡

2009 年 6 月 10 日，财政部、国家发改委、工信部和商务部联合发布了《汽车摩托车下乡实施细则》，将补贴范围扩大。《细则》指出，农民按规定直接购买微型载货车、轻型载货车和微型客车：销售价格每辆 5 万元及以下的，补贴销售价格的 10%；销售价格每辆 5 万元以上的，定额补贴 5,000 元。农民为购买细则规定的轻型载货车和微型载货车而报废的三轮汽车或低速货车，分别按 2000 元和 3000 元的价格给予补贴。

新《细则》与原《汽车下乡》方案相比，增加了两种补贴情况，一是由换购补贴扩大到直接购买补贴，二是明确将总质量低于 1.8 吨的微型载货车纳入补贴范围。《细则》的实施将使“汽车下乡”的效果更加明显，对轻卡行业具有较大的刺激作用，江淮轻卡将充分享受轻卡行业的增长。

购置税减半

2009 年 1 月 14 日汽车产业调整振兴规划作为十大产业的首个规划出台，该规划中提出：1.6L 及其以下排量乘用车减按 5%征收车辆购置税。规划出台后我国汽车增长呈现了明显的结构性增长，其中 1.6L 及其以下排量的乘用车成为拉动增长的主要车型。

江淮同悦轿车的排量是 1.3L 和 1.5L，后续将推出的轿车也在 1.6L 以下排量。江淮轿车将充分分享 1.6L 及其以下排量乘用车细分子行业的增长。

汽车以旧换新

2009 年 6 月 3 日，国务院正式批准了汽车以旧换新的实施方案。2009 年在已安排老旧汽车报废更新补贴资金 10 亿元的基础上，再安排 40 亿元，对符合一定使用年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车，以及“黄标车”适度提前报废并换购新车，给予不高于同型车辆单辆车辆购置税金额补贴。

涉及到江淮所生产的车型的补贴标准为：轻型载货车 5000 元，微型载货车 4000 元。从补贴标准看，为车价的 10%左右。汽车下乡政策仅对农民购买轻卡予以补贴，这一政策的实施，将大大拓展补贴客户范围，对江淮的轻卡形成利好。

产业重组

国家的汽车产业调整振兴规划已明确提出通过兼并重组，形成 2—3 家产销规模超过 200 万辆的大型企业集团，培育 4—5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额 90%以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内。国家对推进兼并重组首次作出明确部署——“鼓励一汽、东风、上汽、长安等大型汽车企业在全国范围内实施兼并重组；支持北汽、广汽、奇瑞、重汽等汽车企业实施区域性兼并重组。”

安徽省的奇瑞汽车在国家鼓励的“四小”之列。

4.2 安徽政策的催化

为落实国家汽车产业调整振兴规划，安徽省政府特编制《安徽省汽车产业调整和振兴规划》。规划中提到重要一条是安徽省汽车产业将走联合重组和调整的路子。

安徽省汽车工业目前还存在规模小、布局分散等不利因素。国家调整

振兴规划中鼓励“四小”之一的奇瑞实施区域内兼并重组。为此安徽省汽车产业将走联合重组和调整的路子，支持奇瑞、江淮、华菱等按市场原则在省内进行联合重组，力争形成一个产能百万辆以上的汽车企业集团，进入国家重点支持行列。安徽省政府部门将协调安徽汽车企业的重组进程，组建“大安汽”集团。

由于奇瑞和江淮规模相当，重组方案最大可能是联合重组。由于同属于安徽省国资委，政府将在此次重组中起推动作用，依据市场原则而非简单的“拉郎配”。重组企业在业务上整合是可行的，江淮和奇瑞的业务互补，互为长短，但也有重合，如江淮的轿车和奇瑞的轿车、江淮的重卡和华菱的重卡。如果实施联合方案，生产资源以及研发、采购和销售等环节将可以共享，产生协同效应。

第5部分 盈利预测与投资评级

在综合分析各方面因素后，我们作出如下的各车型销售预测：

表 2：各车型销售预测（辆）

	2007		2008		2009E		2010E	
	销量	增速	销量	增速	销量	增速	销量	增速
MPV	40049	16.5%	36305	-9.3%	39209	8%	45090	15%
轻卡	119998	10.3%	108074	-9.9%	129689	20%	142658	10%
重卡	10296	235.2%	10786	4.8%	8629	-20%	7766	-10%
SUV	7605		10251	34.8%	8713	-15%	9584	10%
轿车	460		11683	2439.8%	58320	399.2%	114000	95.5%
底盘	27002	6.68%	21442	-20.6%	12865	-40%	11579	-10%

资料来源：公司公告 国元证券研究中心

基于销量预测，我们作出如下的盈利预测：

表 3：盈利预测表（万元）

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,427,381.99	1,472,464.28	1,589,704.45	1,971,650.78
主营业务成本	1,219,885.76	1,295,891.63	1,378,394.46	1,694,036.98

营业税金及附加	42,323.09	38,126.21	41,332.32	53,234.57
销售费用	66,162.46	64,983.01	89,023.45	112,384.09
管理费用	58,147.73	66,353.23	61,998.47	76,894.38
财务费用	1,195.86	2,551.26	3,179.41	4,337.63
资产减值损失	948.56	3,911.20	1,589.70	1,971.65
加：投资收益	0.30	-161.67	0	0
营业利润	38,718.84	486.08	14,186.64	28,791.47
加：营业外收入	3,286.79	2,258.15	2,500.00	2,500.00
减：营业外支出	219.10	477.51	500.00	500.00
利润总额	41,786.54	2,266.73	16,186.64	30,791.47
减：所得税费用	8,767.28	-3,741.91	-6,474.66	-9,237.44
少数股东损益	173.50	303.49	1,144.60	2,021.81
归属于母公司股东的净利润	32,845.76	5,705.14	21,516.70	38,007.10
EPS	0.27	0.04	0.17	0.29

资料来源：公司公告 国元证券研究中心

预测公司 2009 年和 2010 年的 EPS 分别为 0.17 元和 0.29 元，2009 年 6 月 12 日公司股票收盘价为 5.86 元，对应的 PE 值分别为 34.5 倍和 20.2 倍。2009 年一季报显示其 BPS 为 3.05 元，对应的 PB 值为 1.92 倍。行业的平均市盈率和市净率分别为 19.56 倍和 2.59 倍。

由于公司正处在战略转型期，盈利水平比正常经营状态偏低，以 PB 估值看，公司的股价存在一定空间。由于安徽省的汽车产业整合预期强烈，江淮奇瑞重组方案年底出台，维持“谨慎推荐”的投资评级。

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 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	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, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	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 5%” 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