

汽车整车

江淮汽车 (600418. SH) / 11.93 元
瑞风增长明显拉高 09 年利润
江淮汽车 11 月销售数据点评
事 项

江淮汽车公布 11 月销售数据：

	10 月	11 月
轿车	6621	6601
MPV	4106	4665
SRV	1334	1201
轻卡	11828	11783
重卡	1151	1539
底盘	1320	1963
合计	26360	27752

主要观点

1、瑞风 MPV 销量增长 15% 以上，由于瑞风是公司的主要利润增长点，毛利率在 30% 以上，因此将大幅拉高江淮汽车 2009 年利润，我们预测每销售 1000 台瑞风，将提高公司 EPS0.02 元。

2、轿车销量比预期略低，主要原因是公司生产线是同悦、和悦等共线生产，和悦的生产工序在调整之中。由于轿车业务利润在 2009 年还是亏损之中，同悦虽然毛利已经转正，但考虑到经销商返利和消费税等净利核算还处于亏损之中，所以销量减少将有利于减少 09 年亏损额度。

3、重卡销量大增，主要是因为上海等华东市场需求复苏，预计后续销售仍有增长空间。

4、底盘销售增长 50%，与全国客车非完整车型需求复苏密切相关，预计后续仍有增长空间。

5、市场担心的和悦产能问题，我们认为公司最迟于 2010 年 3 月份将大规模量产，不排除提前至 2 月份大量量产的可能。

总体而言，11 月销售总量增长 5%，但销售结构优化，有利于 2009 年业绩保障，我们调高 09 年业绩预测至 0.38 元，维持公司 10/11 年 0.79 元/1.29 元盈利预测，给予强烈推荐评级。

研究员：高利

联系人：王炎学

Tel: 010-59370865

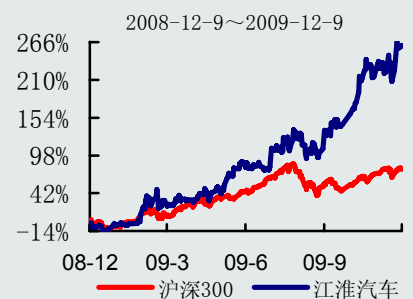
Email: wangyanxue@hczq.com

投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	128874
流通 A 股/B 股(万股)	88087/0
资产负债率(%)	53.97
每股净资产(元)	3.11
市盈率(倍)	269.49
市净率(倍)	3.84
12 个月内最高/最低价	2.76/12.43

市场表现对比图(近 12 个月)


资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《成功自主品牌汽车的标杆，价值低估》	2009-12-04
《轿车产品系列全部上线，2010 年收获业绩》	2009-11-21

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2437	3577	6841	7421
现金	718	925	3556	4284
应收账款	411	453	841	629
其它应收款	75	133	161	157
预付账款	186	217	137	14
存货	805	1576	1780	1876
其他	241	274	367	461
非流动资产	6473	6206	6107	5928
长期投资	23	11	14	16
固定资产	4748	5003	4985	4832
无形资产	371	452	557	670
其他	1330	741	552	411
资产总计	8909	9783	12949	13349
流动负债	4134	4486	6652	5485
短期借款	470	772	245	325
应付账款	1947	2040	4159	2746
其他	1717	1674	2248	2414
非流动负债	675	748	872	1084
长期借款	550	673	777	986
其他	125	75	95	98
负债合计	4808	5234	7525	6569
少数股东权益	74	76	78	80
股本	1289	1289	1289	1289
资本公积金	1337	1337	1337	1337
留存收益	1403	1849	2722	4075
归属母公司股东权益	4027	4473	5347	6700
负债和股东权益	8909	9783	12949	13349

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	567	-191	3377	824
净利润	60	481	1027	1663
折旧摊销	492	260	279	292
财务费用	26	60	2	-72
投资损失	2	1	1	1
营运资金变动	-63	-984	2006	-1050
其它	50	-8	63	-10
投资活动现金流	-1086	-17	-183	-114
资本支出	1089	0	0	0
长期投资	-18	-13	3	2
其他	-15	-29	-180	-112
筹资活动现金流	502	415	-563	18
短期借款	463	303	-527	79
长期借款	400	123	104	209
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他	-373	-10	-140	-271
现金净增加额	-21	207	2631	728

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	14725	19951	29180	32389
营业成本	12959	16931	24987	27227
营业税金及附加	381	534	790	886
营业费用	650	1124	1421	1541
管理费用	664	724	761	837
财务费用	26	60	2	-72
资产减值损失	39	29	33	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	5	547	1185	1937
营业外收入	23	22	26	23
营业外支出	5	3	3	4
利润总额	23	566	1208	1957
所得税	-37	85	181	294
净利润	60	481	1027	1663
少数股东损益	3	1	2	2
归属母公司净利润	57	477	1024	1660
EBITDA	523	867	1466	2157
EPS（元）	0.04	0.37	0.79	1.29

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	3.2%	35.5%	46.3%	11.0%
营业利润	-98.7%	11158.6%	116.6%	63.4%
归属母公司净利润	-82.6%	736.7%	114.5%	62.2%
获利能力				
毛利率	12.0%	15.1%	14.4%	15.9%
净利率	0.4%	2.4%	3.5%	5.1%
ROE	1.4%	10.7%	19.1%	24.8%
ROIC	1.8%	10.0%	33.7%	41.0%
偿债能力				
资产负债率	54.0%	53.5%	58.1%	49.2%
净负债比率	21.20%	29.09%	14.81%	20.81%
流动比率	0.59	0.80	1.03	1.35
速动比率	0.39	0.43	0.75	1.00
营运能力				
总资产周转率	1.79	2.13	2.57	2.46
应收帐款周转率	38	43	42	41
应付帐款周转率	7.10	8.49	8.06	7.89
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.37	0.79	1.29
每股经营现金	0.44	-0.15	2.62	0.64
每股净资产	3.12	3.47	4.15	5.20
估值比率				
P/E	142.08	16.98	7.92	4.88
P/B	2.01	1.81	1.52	1.21
EV/EBITDA	16	10	6	4

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

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。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。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未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。本文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。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801