

汽车整车

江淮汽车 (600418. SH) / 10.53 元
多点开花，节节攀升
江淮汽车 2 月销量点评

事 项

江淮汽车公布 10 年 2 月销售数据：

销量	1 月	2 月
轿车	15227	8843
MPV	7547	4095
SRV	2022	1130
轻卡	18379	16129
重卡	1631	1235
底盘	1700	816
合计	46506	32248
另：发动机	14117	9264

主要观点

在 1 月销量高增长基础上，2 月销量继续高增长，在正常工作日减少三分之一的前提下，2 月份销量比 09 年 12 月销量增长 30% 以上，我们预测的销量高增长如期实现：

- 1) 轻卡 2 月销量 1.6 万台，日均销量甚至高于 1 月份，超出市场预期，也远远超出轻卡行业其他公司的表现，江铃汽车 1 月销量 1.5 万台，2 月销量回落到 9000 台。
- 2) 轿车销量 2 月销量 8843 台，仍然是和悦 RS 和同悦两个车型的销量，同悦轿车中自配发动机占比已经达到 30% 以上，市场销量表明消费者已经接受了这款发动机，之前市场对自配发动机的担心可以取消。
- 3) 瑞风 MPV 2 月销量在 4000 台以上，继续维持高位。

我们预测，江淮汽车上半年的月度销量将不断创出新高，江淮汽车 10 年将面临业绩拐点，业绩将在 09 年基础上增长 100% 以上。维持之前 10 年 0.79 元的业绩预测，继续强烈推荐。支持销量高增长的原因主要有：

- 1) 和悦三厢车销量一直没有释放，3 月份将开始释放，和悦三厢将在 3 月份批量上市，预计和悦三厢 3 月销量将达到 3000 台以上，4 月份销量在 5000 台以上。厂家调研得知 4 月份和悦三厢和 RS 的生产计划已经排产到 8000 台。
- 2) 厂家 09 年以来一直实施的网络下沉计划取得良好效果，销售网络的扩充将直接带来销量的规模增加。
- 3) 和悦等品牌轿车的销量和产品质量得到市场认可，吸引了更多经销商加入江淮的经销商网络，将带动销量持续走高。

研究员：高利

联系人：王炎学

Tel: 010-59370865

Email: wangyanxue@hczq.com

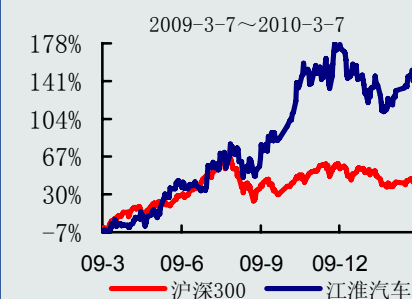
投资评级

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)	237.86
市净率(倍)	3.39
12 个月内最高/最低价	3.94/12.48

市场表现对比图(近 12 个月)

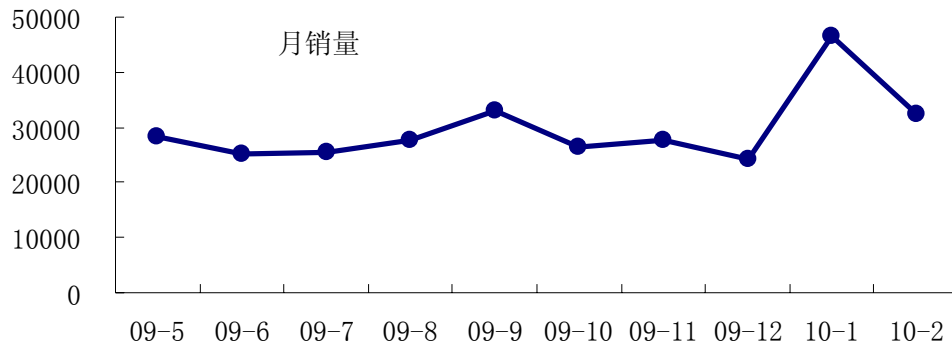


资料来源：港澳资讯

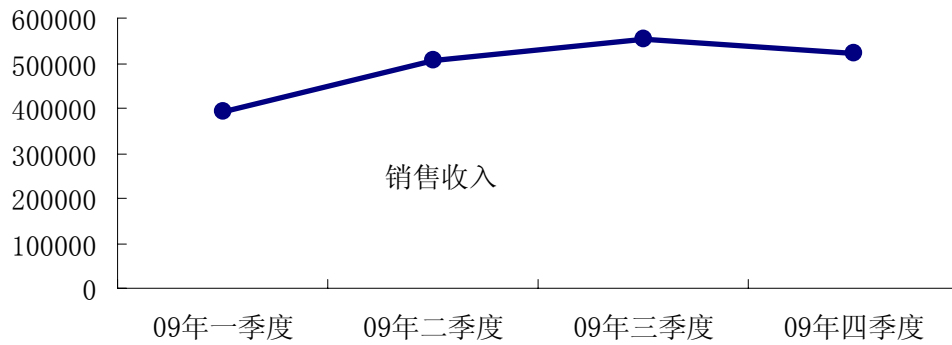
相关研究报告

《加大研发支出力度提升企业品牌价值》	2010-01-19
《瑞风增长明显拉高 09 年利润》	2009-12-10
《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

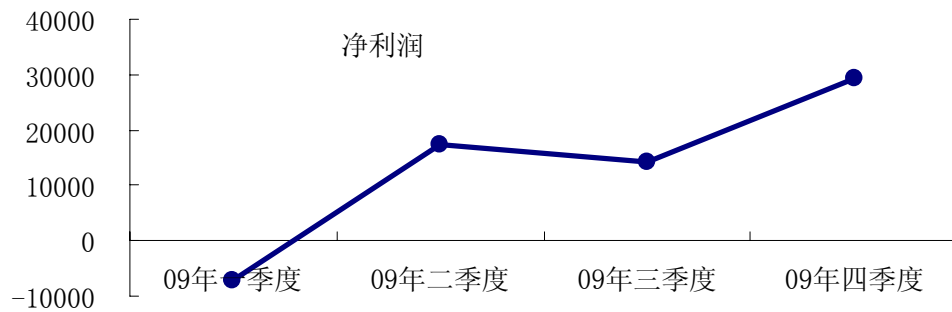
09年5月-10年2月江淮汽车月度销量走势



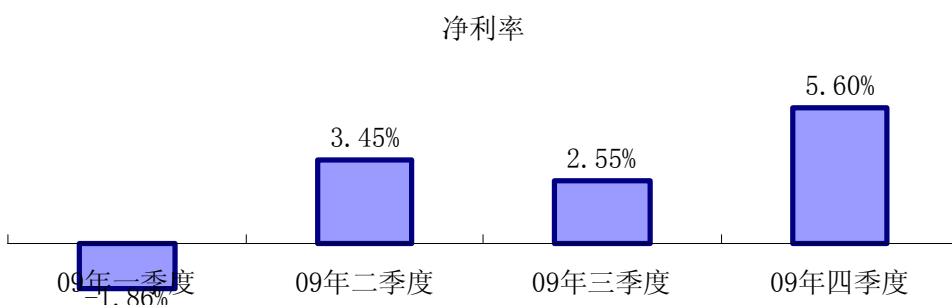
09年四个季度营业收入走势



09年四个季度净利润走势



09年四个季度净利率走势



资料来源：公司公告 华创证券

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