

江淮汽车 (600418) 动态点评

——乘用车战略阔步推进

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 3 月 8 日

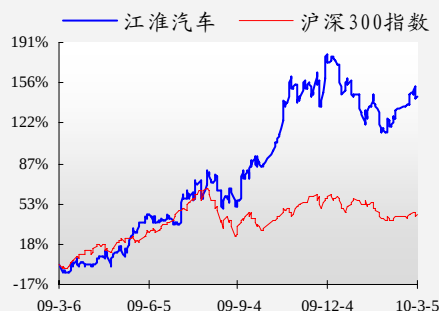
投资要点:

- 根据公司 2 月 26 日的业绩快报, 公司 2009 年取得了不错的业绩。公司 2009 年全年实现营业收入 200.92 亿元, 同比增长 36.44%; 实现归属于母公司股东的净利润 3.35 亿元, 同比增长 482.04%; 每股收益 0.26 元, 同比增长 550.00%。
- 我们前期预测公司 2009 年每股收益为 0.36 元, 公司实际每股收益为 0.26 元, 差别较大。主要原因是公司 1 月 19 日发布董事会公告: 公司拟于 2009 年度计提资产减值金额 2.12 亿元。
- 2009 年, 公司传统优势产品 MPV 和轻卡销量都出现了大幅增长。预计 2010 年江淮 MPV 销量达 57541 辆, 同比增长 25%; 轻卡销量达 184856 辆, 同比增长 20%。
- 我们预测 2010 年, 公司 MPV 的销量为 5.8 万辆左右; SRV 销量为 1 万辆左右。江淮同悦销量为 8 万辆左右, 江淮和悦为 8 万辆左右, 累计乘用车销量为 22.8 万辆。如此, 2010 年乘用车销量同比增长 85% 左右。
- 我们预测 2010-2011 年公司每股收益分别为 0.55 元、0.95 元, 按照 3 月 5 日收盘价 10.53 元计算, 公司 2010-2011 年市盈率分别为 19.15 倍、11.08 倍, 考虑到中国汽车行业及公司所处的发展阶段, 给予公司 2010 年 30 倍的市盈率, 公司 2010 年合理估值应为 16.5 元, 维持公司“推荐”的投资建议。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	2,009,200	36.44	33,500	482.04	0.26		40.50	
2010E	2,750,000	36.82	70,600	110.75	0.55		19.15	
2011E	3,580,000	30.18	122,100	72.95	0.95		11.08	
2010E								

走势图



市场数据

2010-3-5

收盘价:	10.53 元
52 周最高价:	12.48 元
52 周最低价:	3.93 元
平均持仓成本:	7.61 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	128,874
流通 A 股 (万股):	128,874
每股收益 (元):	0.26
每股净资产 (元):	3.35
每股经营现金流 (元):	
市净率:	3.14

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 3278 - 257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

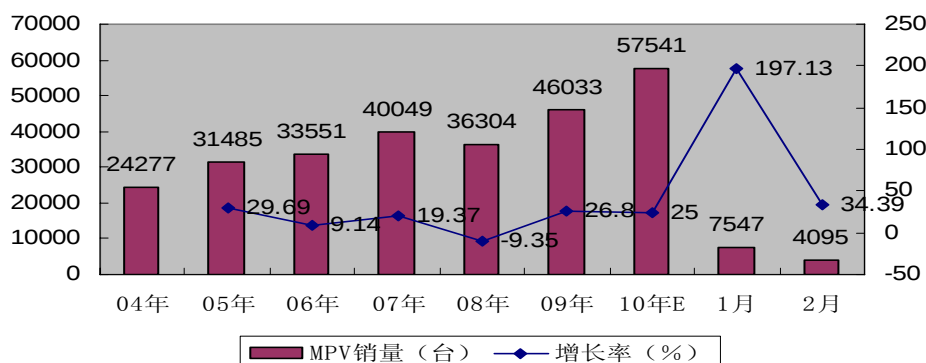
一、根据公司 2 月 26 日的业绩快报，公司 2009 年取得了不错的成绩。公司 2009 年全年实现营业收入 200.92 亿元，同比增长 36.44%；实现归属于母公司股东的净利润 3.35 亿元，同比增长 482.04%；每股收益 0.26 元，同比增长 550.00%。

二、我们前期预测公司 2009 年每股收益为 0.36 元，公司实际每股收益为 0.26 元，差别较大。主要原因是公司 1 月 19 日发布董事会公告：公司拟于 2009 年度计提资产减值金额 2.12 亿元。

公司拟于 2009 年度对宾悦和同悦专有技术形成的无形资产及宾悦轿车模具等轿车专用资产计提减值准备；公司对相关轿车产品未来市场销量、收入、成本和费用的预测，通过现金流入、流出以及折现率的综合测算，并委托专业评估公司对轿车专用资产进行减值测试，拟对上述资产计提减值金额 2.12 亿元（其中：宾悦专有技术 0.61 亿元，宾悦专用模具 1.38 亿元和同悦专有技术 0.14 亿元）。

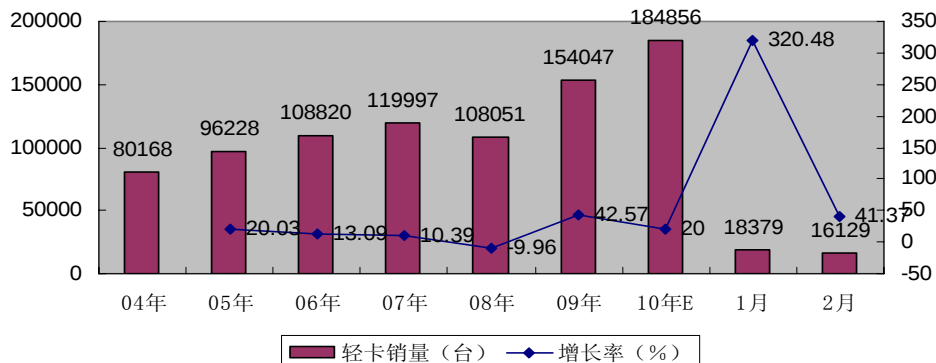
三、2009 年，公司传统优势产品 MPV 和轻卡销量都出现了大幅增长。2010 年，国家经济持续复苏，中小企业日趋活跃，对江淮 MPV 的销量增长具有较大的促进作用，我们预计 2010 年江淮 MPV 销量达 57541 辆，同比增长 25%；2010 年国家继续实施“汽车下乡”、以旧换新和直接补贴政策，对江淮轻卡的销量增长构成较大的积极影响，我们预计 2010 年江淮轻卡销量达 184856 辆，同比增长 20%。

公司MPV历年销量及增长率趋势



资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

公司轻卡历年销量及增长率趋势



资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

四、公司 2 月 25 日股东大会通过：公司拟在山东省青州市成立商用车山东分公司暨实施轻卡项目投资的议案。山东省是江淮轻卡重要的销售市场，公司此项动议表明公司看好轻卡业务的未来发展前景；看好 2010 年以旧换新、直补对轻卡的利好影响。

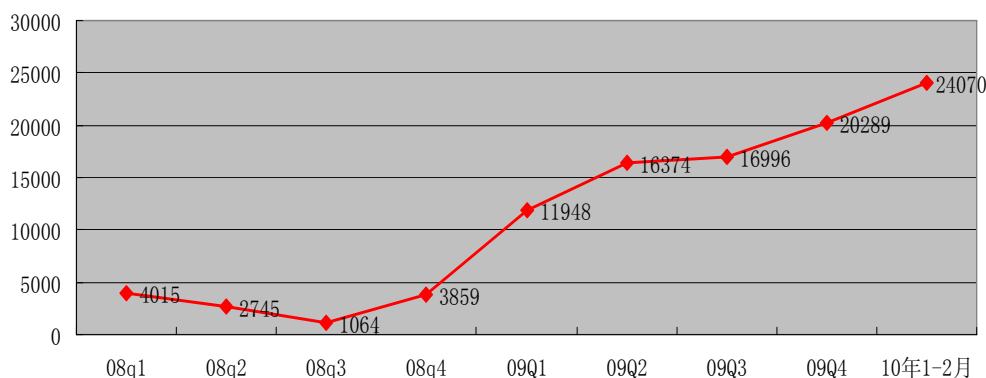
项目新建冲压、焊装、涂装、总装四大工艺及生产辅助设施，预计总投资 40750 万元，项目建设期 2 年；其中建设总投资 29350 万元；项目产品为公司轻卡，设计生产纲领为 10 万台/年/双班，预计 2012 年达到设计生产纲领。该项目已经相关单位编制<可行性研究报告>，并按有关规定申报批准中。

五、公司轿车销量未来能否持续增长，是判断公司未来业绩增长的关键。公司曾在媒体高调宣布公司 2010 年的销售计划：2010 年公司总销量为 50 万辆，其中商用车 20 万辆，乘用车 30 万辆。我们认为实现商用车 20 万辆的可能性很大，其中轻卡销售 18 万辆左右，重卡 2 万辆左右。

公司计划 2010 年乘用车销售达 30 万辆，我们认为有些乐观。我们预测：2010 年，公司 MPV 的销量为 5.8 万辆左右；SRV 销量为 1 万辆左右。江淮同悦销量为 8 万辆左右，江淮和悦为 8 万辆左右，累计乘用车销量为 22.8 万辆。如此，2010 年乘用车销量同比增长 85% 左右。

考虑到规模放大效应，江淮汽车 2010 年业绩有望实现 100% 以上的业绩增长。

公司季度轿车销量数据（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整

六、公司盈利预测与投资建议：我们预测是 2010-2011 年每股收益分别为 0.55 元、0.95 元，按照 3 月 5 日收盘价 10.53 元计算，公司 2010-2011 年市盈率分别为 19.15 倍、11.08 倍，考虑到中国汽车行业及公司所处的发展阶段，给予公司 2010 年 30 倍的市盈率，公司 2010 年合理估值应为 16.5 元，维持公司“推荐”的投资建议。

江淮汽车（600418）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009	2010E	2011E
营业收入	14724.6	20100	27500	35800
增长率 (%)	3.16%	36.44%	36.82%	30.18%
营业成本	12958.92	17300	23500	30400
综合毛利率 (%)	11.99%	13.93%	14.55%	15.08%
营业税金及附加	381.26	500	800	1000

销售费用	649.83	830	1000	1300
管理费用	663.53	830	1100	1300
财务费用	25.51	30	50	60
三项费用	1338.87	1690	2150	2660
期间费用率(%)	9.09%	8.41%	7.82%	7.43%
资产减值损失	39.11	213.00	215.00	300.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1.62	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.86	397	835	1440
营业利润率(%)	0.03%	1.98%	3.04%	4.02%
营业外收入	22.58	25	30	45
营业外支出	4.78	4	4	4
利润总额	22.66	418	861	1481
利润率(%)	0.15%	2.08%	3.13%	4.14%
所得税	-37.42	63	130	220
实际税负比率(%)	-165%	15%	15%	15%
净利润	60.08	355	731	1261
少数股东权益	3.03	20	25	40
归属于母公司所有者的净利润	57.05	335	706	1221
增长率(%)	-82.63%	482.04%	110.75%	72.95%
总股本(百万股)	1288.74	1288.74	1288.74	1288.74
每股收益(元)	0.04	0.26	0.55	0.95

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。