

## 江淮汽车 600418.SH

2010.3.30

爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 战略转型进入新阶段

——江淮汽车（600418）2009 年年度报告点评

## 事件：

3月27日，江淮汽车（600418）发布了2009年年度报告。报告期内，公司实现营业收入200.9亿元，同比增长36.44%，实现利润总额4.24亿元，同比增长1667.3%，实现净利润3.42亿元，同比增长463.96%。每股收益0.26元，每股净资产3.35元。

利润分配预案：每10股派发股利1.00元（含税）。

## 分析与点评：

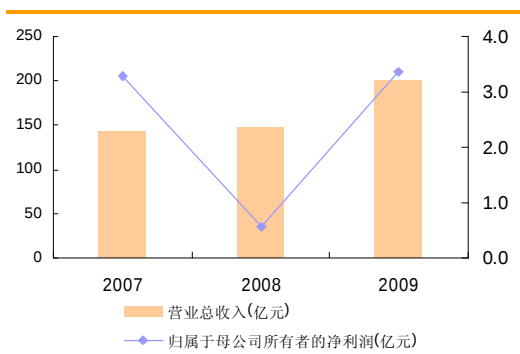
## 1、净利润猛增 463.96%

2009年，公司实现营业收入200.9亿元，同比增长36.44%，实现净利润3.42亿元，同比增长463.96%，归属于上市公司股东的净利润为3.36亿元，同比增长488%。

我们分析业绩增长的主要原因包括：

- （1）产品销量强筋增长各类汽车及底盘销量为310627辆，同比增长55.90%，高于整个行业46%的增长率；
- （2）营业收入增幅大于营业成本（32.65%），销售毛利率（14.50%）较08年增加2.51个百分点；
- （3）三项费用率轻微下降0.2个百分点；
- （4）政府补贴等营业外收入4956万元，同比增长119.27%；
- （5）投资收益由负转正。

图1：业绩强劲增长



（数据来源：公司公告爱建证券）

## 2、产品线进一步完善，在多个细分市场取得不俗业绩

产品线进一步完善，轿车是最大亮点。就各个细分市场来看，销量分别是：

瑞风商务车46033辆，同比增长26.80%，以18.49%的市场占有率位列行业第一，且市场占有率轻微提升0.1个百分点；

## 汽车整车

评级：推荐

目标价格：¥14

当前价格：¥10.70

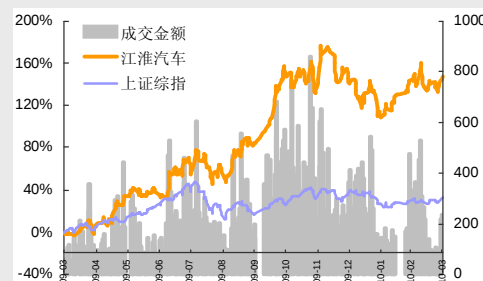
基础数据 2010.3.30

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本/流通A股（亿股） | 12.89/8.81 |
| 总市值（亿元）      | 137.9      |
| 流通市值（亿元）     | 94.3       |
| 每股净资产（元）     | 3.35       |
| ROE（%）       | 8.07       |

## 交易数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 52周内股价区间（元） | 4.22 ~ 12.48 |
| PE（TTM，倍）   | 41.2         |
| 动态PE（倍）     | 15.3         |
| PB（倍）       | 3.2          |

## 52周内股价走势



褚艳辉

行业研究员

侯英民

S0820108050369

证书编号：

S0820209040017

电话：

021-32229888\*3507

邮箱：

chuyanhuai@ajzq.com

## 相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

客车底盘 19921 辆，同比下降 7.09%，市场占有率 24.01%，行业排名第二，市场占有率下降 5.3 个百分点；

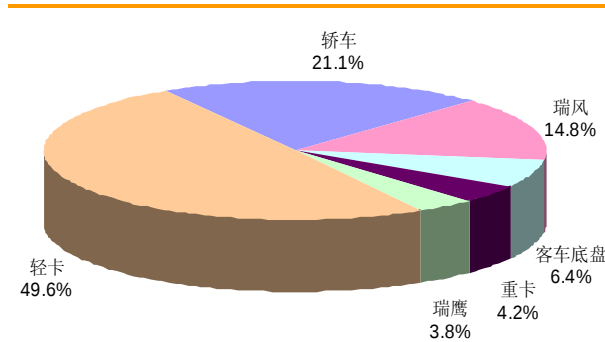
轻卡 153983 辆，同比增长 42.48%，市场占有率 8.95%，行业排名第三，市场占有率下降 0.2 个百分点；

重卡 12963 辆，同比增长 20.18%；

瑞鹰 SRV11720 台，同比增长 14.32%；

轿车 65607 辆，同比增长 461.56%。

图 2：产品销量构成



（数据来源：公司公告爱建证券）

### 3、传统优势产品与战略业务产品都显示出竞争力

2009 年，公司战略转型取得明显成效：

轻卡和瑞风 MPV 是公司的传统优势产品也是核心业务产品，以往一直占到公司销量的 75% 左右：

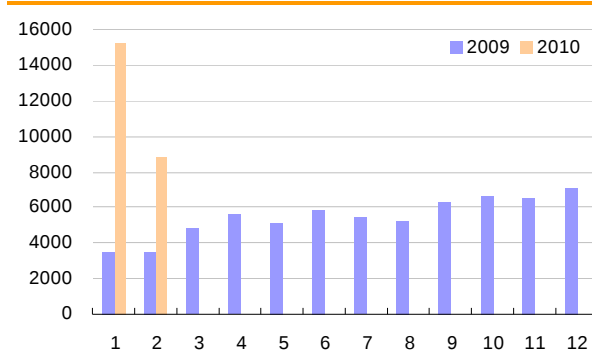
江淮轻卡受汽车下乡政策影响最明显，现有的五大子品牌（帅铃、威铃、骏铃、康铃、好运）以是经济实惠、性价比高特点符合农村市场需求，为了抓住机遇，公司在做好营销网络下沉，加大促销力度，营销网络进一步向三线、四线市场延伸；

瑞风 MPV 已有三大系列十余款车型，产品谱系齐全，性价比优势明显，保持着与行业基本同步的增速；

轿车谱系在 10 年有望进一步完善。09 年，轿车销量占总销量的比重为 21%，但对增量的贡献率已达 51%。轿车全年销量 6.56 万辆，月均保持着 5500 辆的销量水平；同悦全年销量 6.2 万辆，使轿车的主力车型（占 95%），已经在盈亏平衡点附近。10 月上市的和悦以及和悦 RS，也已进入量产，随着和悦三厢批量上市，公司在中级车市场布局更加完整；宾悦则主打中高端。根据规划，今年一季度公司还将推出 A00 级的悦悦。我们预计，10 年轿车销量有望达到 16 万辆的水平。

格尔发重卡 09 年销量 1.2 万辆，经过合资合作后的重卡，10 年销量有望突破 2 万辆，同比增长超过 50%。

图 3：轿车销量有望迎来大幅增长



（数据来源：公司公告爱建证券）

### 4、大额计提减值准备 2.37 亿元

请务必阅读正文之后的重要声明

公司大额计提减值准备 2.37 亿元，较 09 年增长 509.43%（其中固定资产减值 1.38 亿元），主要是公司根据轿车产品目前产销情况及未来市场预期，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所致。

## 5、公司评级与投资建议

2010 年是公司进入战略转型最关键的时期。公司“十一五”战略规划：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，成功拓展乘用车业务。主动参与国际经济技术合作，积极整合国内资源，合理运用全球资源，实现跨越式发展。公司预计全年汽车销量增幅在 10%以上。

新能源进展：公司稳步实施新能源汽车项目，新能源方面都面临良好的发展机遇，在 CNG 等替代燃料发动机技术研发和应用上都取得实质性进展。

我们预计 10 年商用车业务可能取得稳定增长，重卡可能增幅更大；乘用车业务超预期的可能性极大，这对于公司战略转型意义重大。

预计 10、11 年 EPS 为 0.70 元、0.87 元，给予“推荐”的投资评级，目标股价为 14 元，相当于 10 年 20 倍 PE。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。