

# 江淮汽车 (600418) 季报点评

推荐

一季报业绩略超预期 主导产品开始发力

维持评级

可选消费/汽车

发布时间: 2010 年 4 月 22 日

## 投资要点:

- 公司一季度实现营业收入 80.80 亿元, 同比增长 106%, 环比增长 55%; 实现净利润 2.55 亿元, 而去年全年为 3.36 亿元; 净资产收益率为 5.57%, 增加 7.43 个百分点; 每股收益 0.20 元, 去年同期为 -0.06 元, 全年为 0.26 元。
- 公司一季度经营现金流每股为 -0.66 元, 公司解释主要因为以下两点: 为未来生产经营需要, 原材料战略储备, 预付原材料款项等支付的现金增加; 去年三季度以承兑汇票支付的货款, 本期到期支付, 减少现金流量 20.61 亿元。
- 一季度公司销售轿车 37397 辆, 环比增长 84%, 去年 10 月推出的江淮和悦开始放量, 同悦与和悦销量比翼齐飞; MPV 销量为 18376 辆, 环比增长 57%, 继续卫冕季度冠军, 超过第二名 5000 辆; 轻卡销量为 55567 辆, 环比增长 70%。
- 江淮 A0 级轿车悦悦预计年内上市; 江淮最新的油电混合动力版和悦及概念电动车亮相北京车展。
- 我们预测 2010 年, 江淮同悦销量为 8 万辆左右, 江淮和悦为 8 万辆左右, MPV 的销量为 6 万辆左右; SRV 销量为 1 万辆左右累计乘用车销量为 23 万辆。如此, 2010 年公司乘用车销量同比增长 85% 左右。
- 我们暂维持公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.55 元、0.95 元的业绩预测不变, 按照 4 月 21 日收盘价 9.33 元计算, 公司 2010-2011 年市盈率分别为 16.96 倍、9.82 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, 继续维持公司“推荐”的投资建议。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 2009200      | 36.44      | 33500                | 482.04     | 0.26       |            | 40.50      |                  |
| 2010E | 2750000      | 36.82      | 70600                | 110.75     | 0.55       |            | 19.15      |                  |
| 2011E | 3580000      | 30.18      | 122100               | 72.95      | 0.95       |            | 11.08      |                  |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |                  |

走势图



市场数据

2010-4-21

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 9.33 元  |
| 52 周最高价: | 12.48 元 |
| 52 周最低价: | 4.27 元  |
| 平均持仓成本:  | 10.46 元 |

基本数据

2010Q1

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 128,874 |
| 流通 A 股 (万股): | 128,874 |
| 每股收益 (元):    | 0.20    |
| 每股净资产 (元):   | 3.55    |
| 每股经营现金流 (元): | (0.66)  |
| 市净率:         | 2.63    |

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550207100055

TEL: (8621)6337 3278

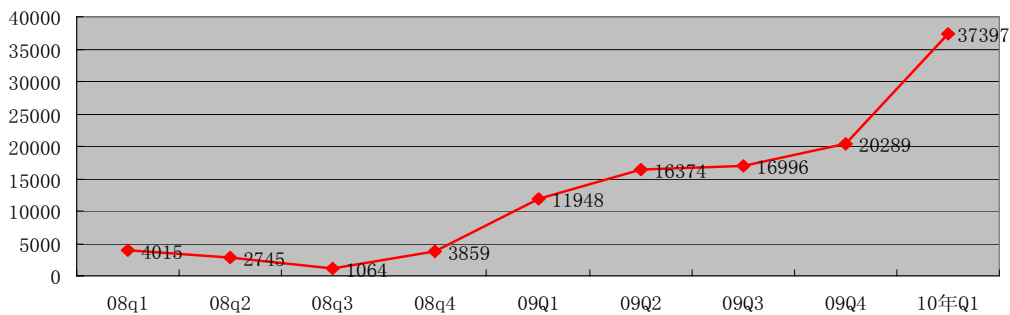
FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

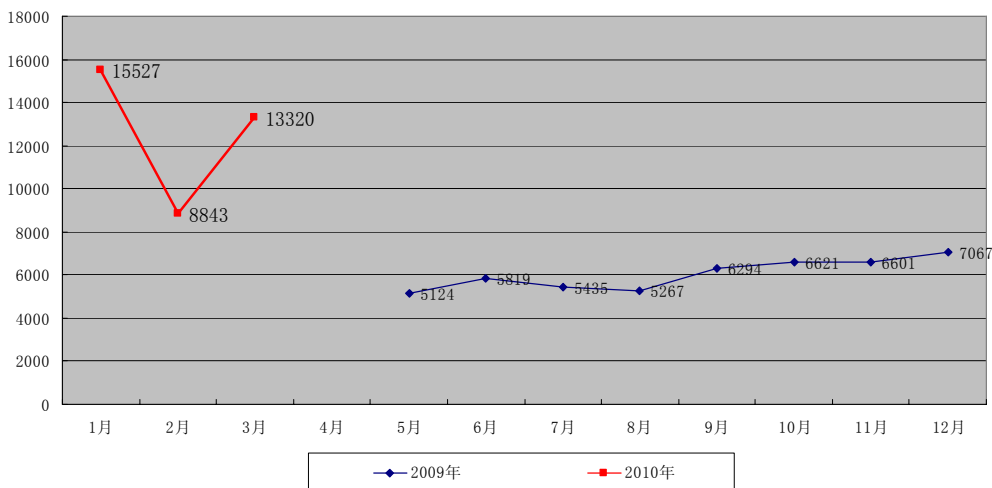
邮编: 200002

公司季度轿车销量数据（单位：辆）



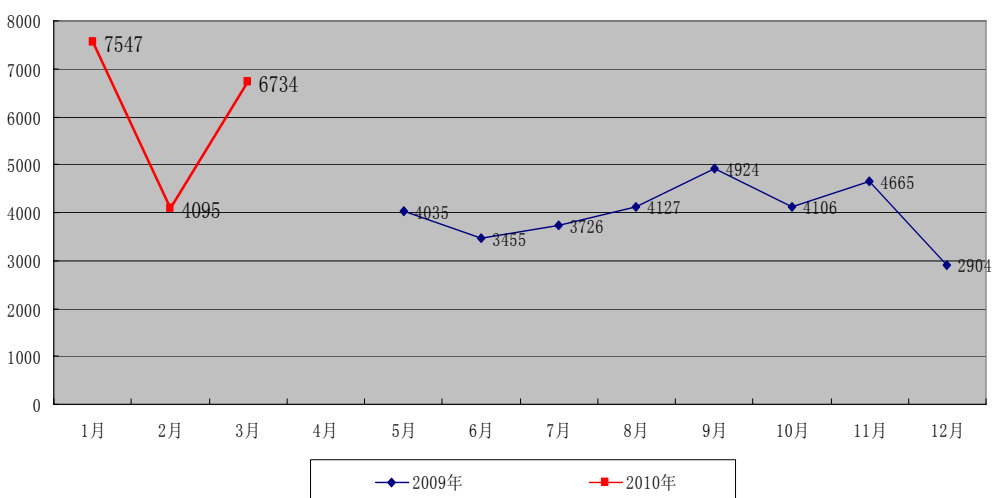
资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

江淮汽车2009-2010年月度轿车销量统计(单位：辆)



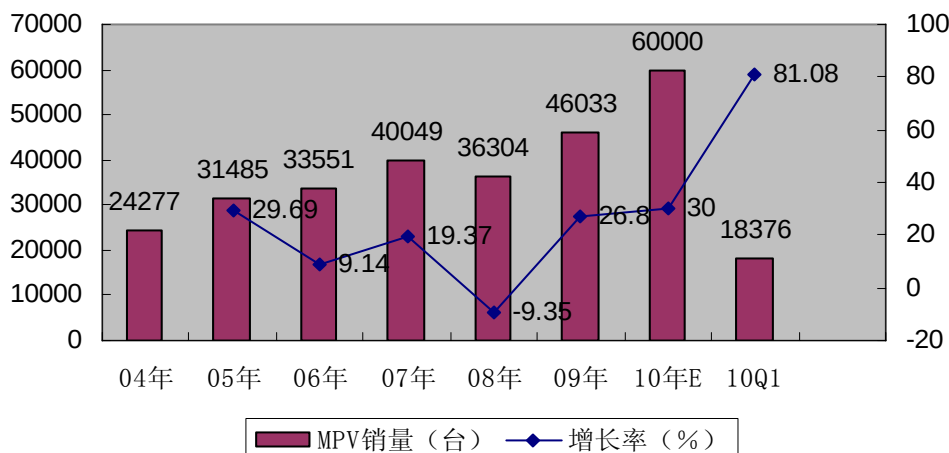
资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

江淮汽车2009-2010年月度MPV销量统计(单位：辆)



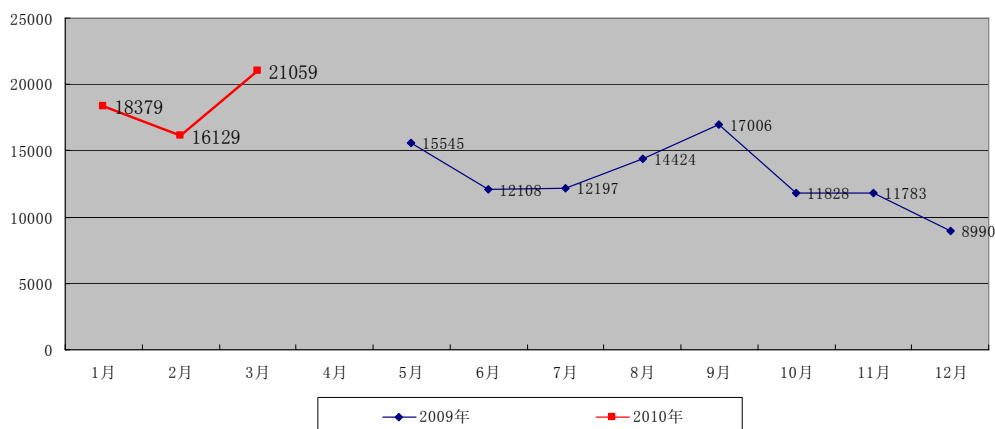
资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

公司MPV历年销量及增长率趋势



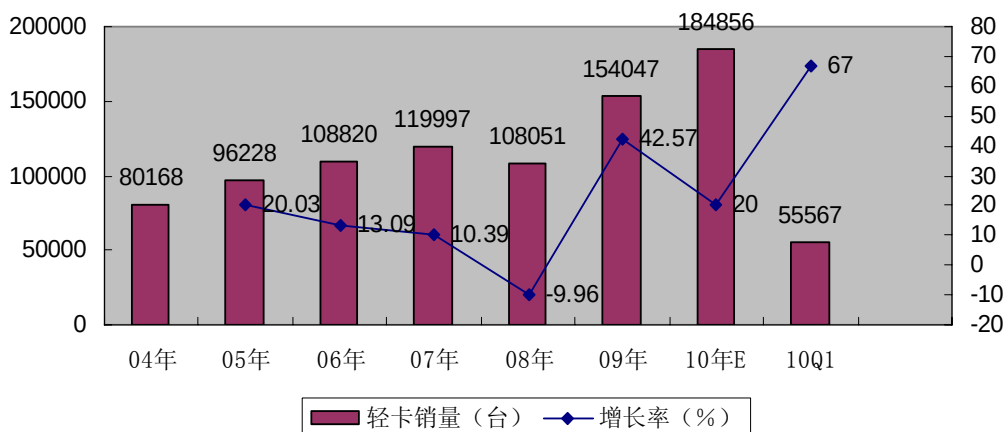
资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

江淮汽车2009-2010年月度轻卡销量统计(单位：辆)



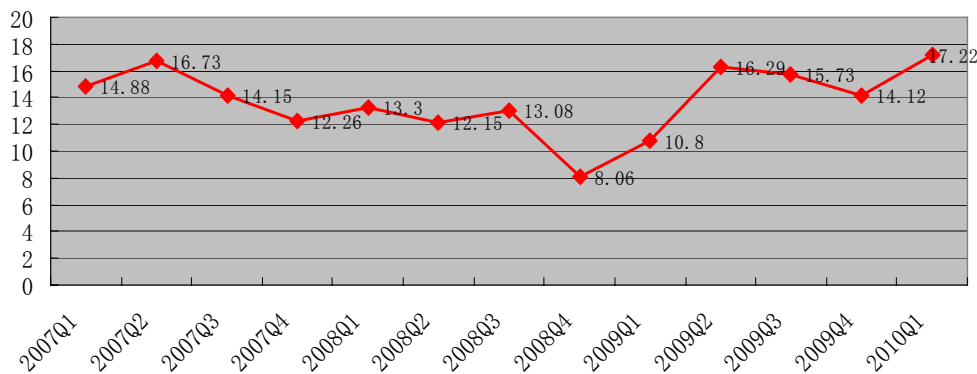
资料来源：公司公告 东北证券金融与产业研究所整理

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

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券金融与产业研究所整理

江淮汽车(600418)盈利预测

| 单位: 百万元              | 2008A           | 2009         | 2010E        | 2011E        |
|----------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>          | <b>14724.6</b>  | <b>20100</b> | <b>27500</b> | <b>35800</b> |
| 增长率(%)               | 3.16%           | 36.44%       | 36.82%       | 30.18%       |
| <b>营业成本</b>          | <b>12958.92</b> | <b>17300</b> | <b>23500</b> | <b>30400</b> |
| 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         |
| <b>营业利润</b>          | <b>4.86</b>     | <b>397</b>   | <b>835</b>   | <b>1440</b>  |
| 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            |
| <b>利润总额</b>          | <b>22.66</b>    | <b>418</b>   | <b>861</b>   | <b>1481</b>  |
| 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%          |
| <b>净利润</b>           | <b>60.08</b>    | <b>355</b>   | <b>731</b>   | <b>1261</b>  |
| 少数股东权益               | 3.03            | 20           | 25           | 40           |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>57.05</b>    | <b>335</b>   | <b>706</b>   | <b>1221</b>  |
| 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      |
| <b>每股收益(元)</b>       | <b>0.04</b>     | <b>0.26</b>  | <b>0.55</b>  | <b>0.95</b>  |

## 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。