

汽车整车

江淮汽车 (600418. SH) / 7.49 元

产品销量大增规模效应显现业绩弹性最大

事项

江淮汽车发布业绩预增公告，同比增长 300%以上。

主要观点

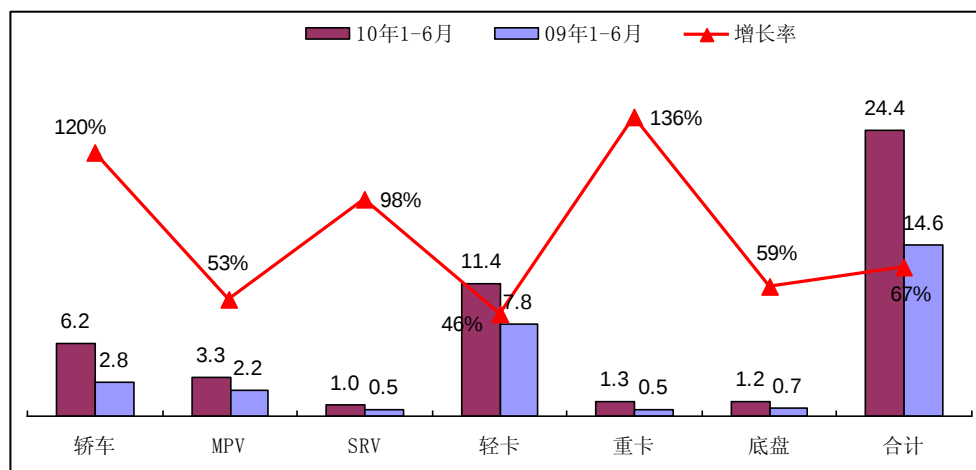
1、我们预测江淮汽车中期业绩 0.37 元，维持全年 0.84 元的赢利预测。公司股价上半年下跌幅度较大，主要是因为市场担心未来业绩不能达到预期，目前中报业绩基本符合预期，市场担心得到分阶段消除，公司估值将有一定程度提高。

2、我们维持之前对公司全年销量 44 万台的预测。公司半年销量完成 24.4 万台，距离全年公开宣称的 50 万台销量目标已经完成一半，基本符合市场预期。公司在公开场合表示不看重销量目标能否实现，追求“有质量”的增长。

3、从 7 月 1 日起，公司轿车销量将明显受益于节能补贴政策的执行，我们预计公司第三季度销量特别是轿车销量将有明显起色，这是与市场普遍看法的最大不同。公司进入节能补贴目录的车型数量多，占有车型的比例最高，消费者对节能补贴车型有明显的偏好，有利于公司下半年销量扩增，将打消市场对其轿车产品销量大幅下滑的预期。

4、提高公司 10 年业绩预测至 0.85 元，维持 11 年业绩至 1.29 元的预测。对应目前股价 PE 为 9 倍和 6 倍，维持之前的“强推”评级。

10 年 1-6 月各产品销量(万台) 和同比增速



资料来源：华创证券，公司公告

研究员：高利

联系人：王炎学

Tel: 010-59370865

Email: wangyanxue@hczq.com

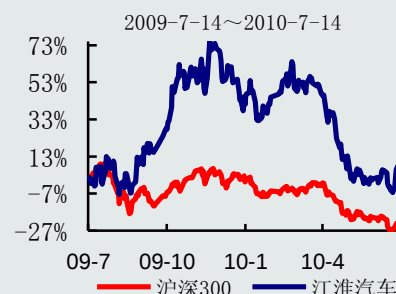
投资评级

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)	107287/0
资产负债率(%)	64.18
每股净资产(元)	3.35
市盈率(倍)	28.75
市净率(倍)	2.24
12 个月内最高/最低价	12.48/6.01

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

《业绩稳定释放，三费率仍有下降空间》	2010-04-22
《轿车产品销量值得期待》	2010-03-28
《百花齐放，节节升高》	2010-03-08
《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

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5426	6524	9374	11892
现金	3294	4439	7153	9657
应收账款	305	341	329	333
其它应收款	32	47	42	44
预付账款	298	260	273	269
存货	1280	1122	1174	1157
其他	217	315	403	434
非流动资产	6947	6873	6750	6644
长期投资	26	25	26	26
固定资产	5297	5071	4784	4518
无形资产	506	688	843	1007
其他	1118	1088	1098	1094
资产总计	12373	13396	16124	18536
流动负债	7168	7099	8411	9548
短期借款	50	190	143	159
应付账款	2357	2220	2266	2250
其他	4762	4689	6002	7139
非流动负债	773	900	1017	1138
长期借款	576	727	837	960
其他	196	173	181	178
负债合计	7941	7998	9428	10686
少数股东权益	109	114	120	126
股本	1289	1289	1289	1289
资本公积金	1315	1315	1315	1315
留存收益	1719	2680	3972	5121
归属母公司股东权益	4323	5284	6576	7725
负债和股东权益	12373	13396	16124	18536

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	3357	1260	3160	3097
净利润	342	1095	1674	1752
折旧摊销	753	302	304	303
财务费用	-4	-5	-28	-67
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	2090	-91	1199	1115
其它	179	-39	13	-4
投资活动现金流	-624	-195	-190	-191
资本支出	672	0	0	0
长期投资	-6	-1	0	-0
其他	41	-196	-189	-191
筹资活动现金流	-158	80	-256	-402
短期借款	-420	140	-47	16
长期借款	26	151	109	123
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-24	0	0	0
其他	259	-211	-319	-541
现金净增加额	2576	1145	2714	2503

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	20092	30725	38405	47239
营业成本	17179	26183	32434	40295
营业税金及附加	512	832	1062	1323
营业费用	1169	1496	1828	2305
管理费用	622	801	992	1181
财务费用	-4	-5	-28	-67
资产减值损失	237	171	193	186
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
营业利润	380	1247	1926	2018
营业外收入	50	41	44	43
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	424	1288	1970	2061
所得税	81	193	295	309
净利润	342	1095	1674	1752
少数股东损益	6	5	6	6
归属母公司净利润	336	1089	1669	1746
EBITDA	1129	1544	2202	2255
EPS（元）	0.26	0.85	1.29	1.35

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	36.4%	52.9%	25.0%	23.0%
营业利润	5713.5%	227.8%	54.4%	4.8%
归属母公司净利润	482.4%	224.5%	53.2%	4.6%
获利能力				
毛利率	14.5%	14.8%	15.5%	14.7%
净利率	1.7%	3.5%	4.3%	3.7%
ROE	7.8%	20.6%	25.4%	22.6%
ROIC	16.8%	55.1%	285.5%	-256.7%
偿债能力				
资产负债率	64.2%	59.7%	58.5%	57.6%
净负债比率	11.18%	13.65%	12.55%	12.28%
流动比率	0.76	0.92	1.11	1.25
速动比率	0.58	0.76	0.97	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.89	2.38	2.60	2.73
应收帐款周转率	53	93	111	139
应付帐款周转率	7.98	11.44	14.46	17.85
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.85	1.29	1.35
每股经营现金	2.60	0.98	2.45	2.40
每股净资产	3.35	4.10	5.10	5.99
估值比率				
P/E	25.34	7.81	5.10	4.87
P/B	1.97	1.61	1.29	1.10
EV/EBITDA	5	4	3	3

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

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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