

业绩大幅增长，与仰融合作值得期待

江淮汽车（600418） 评级：增持（维持）

股价：9.53 元

目标价位：11.1 元

中报点评

2009 年 8 月 10 日 星期二

分析师：吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210070003

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

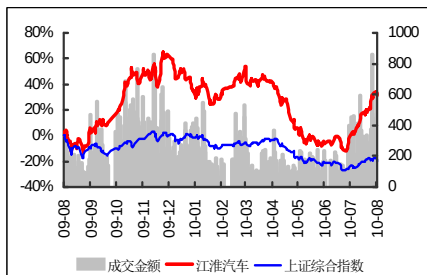
重要数据

总股本(亿股)	12.89
流通股本(亿股)	10.73
总市值(亿元)	122.94
流通市值(亿元)	102.26

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	31.81	26.79
3 个月	22.18	26.03
6 个月	-2.56	11.56

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **上半年业绩实现大幅增长。**公司致力于在保持商用车市场领先地位的同时，大力拓展乘用车业务。在这一战略指导下，公司传统的轻卡、底盘、重卡等业务保持了快速增长，轿车业务也继续放量。公司上半年汽车销量为 24.36 万辆，同比增长 67.24%，增速较行业整体水平高出近 20 个百分点。公司上半年营业收入为 161.60 亿元，同比增长 73.31%，归属于母公司所有者的净利润为 4.89 亿元，同比增长 328.42%，每股收益为 0.38 元。
- **MPV 市场增速领先，公司继续位居龙头。**MPV 是公司的传统优势业务也是公司目前最主要的利润来源。今年以来，MPV 需求火爆，上半年全行业 MPV 销量共计 20.93 万辆，同比增速高达 104.26%，明显高于乘用车以及汽车全行业整体增速水平。公司上半年 MPV 销量为 3.3 万辆，增长 53.20%，市场份额继续位居行业第一位置。我们预测下半年 MPV 市场仍将保持较快增长，而公司也将推出全新的“瑞风二代”，这将有利于巩固公司在这一领域的龙头地位。
- **和悦成功放量，同悦有所下滑。**和悦轿车是公司 09 年四季度推出的战略车型，依托亮丽的造型、丰富的配置以及极高的性价比，这一车型迅速获得了市场欢迎，目前这一车型销量月均销量已达 5000 辆以上。有些出乎意料的是，去年月销量已在 5000 以上的同悦轿车今年二季度以来销量开始明显下滑，目前月度销量已不足 2000 辆。我们认为，出现这一情况首先同近期经济型轿车的整体下滑有关，此外价格仅高出 2 万左右但各方面性能指标均大幅领先的和悦轿车也在客观上分流了同悦的目标消费群体。
- **下半年将有数款新车上市，销量有望继续高速增长。**轿车方面，公司将有 A0 级新车“悦悦”上市，公司将由此形成完整的乘用车车型系列。公司还将推出基于轿车底盘的全新 MPV 产品“瑞风二代”，基于瑞风已经建立起

极高的品牌知名度和美誉度，可以预见公司的“瑞风二代”也将很快取得市场认可。此外，公司还将推出高端轻卡 N721，这将帮助提高公司轻卡业务的盈利能力并有利于巩固公司在轻卡市场的领先地位。我们预测，公司全年汽车销量将为 45.5 万辆左右，增速约为 47%。

□ **与仰融合作值得期待。**根据公司最新公告，公司同仰融旗下天津正道公司的合作项目已敲定了合资公司名称、地址、注册资本、股权结构以及项目用地、项目规划等一系列重大问题。我们认为，这一项目虽然仍存在很大的不确定性，但鉴于仰融极强的资本运作能力以及地方政府的大力支持，这一项目的前景的仍值得期待。按照规划，双方合资公司将在 8 年内实现整车 100 万台，动力总成 100 万台套、动力电池 1200 万千瓦时的产能目标，若这一目标实现，江淮将成为国内规模领先且具有新能源汽车核心部件生产能力的汽车厂商，行业地位无疑将大幅提高。我们将密切跟踪这一项目进展。

□ **维持“增持”评级。**预测公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.74、0.95 元，目前股价分别对应 10 年、11 年 13 倍、10 倍 PE，估值仍有一定的上升空间，我们维持公司的“增持”评级。

表 1 江淮汽车分车型历年销量及预测（辆）

类别	2005A	2006 A	2007 A	2008A	2009A	2010E	2011E
底盘	22686	25311	27002	21442	19923	23908	25103
轻卡	96228	108823	119998	108051	154047	200261	240313
重卡	555	3065	10296	10786	12921	24550	31915
MPV	31516	33551	40049	36304	46033	61224	70407
SUV			7605	10250	11720	16408	19690
轿车合计			460	11683	65607	129000	215000
总量合计	150985	170750	205410	198516	310251	455350	602428

资料来源：CAAM、东海证券研究所

表 2 江淮汽车主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（万元）	1427382	1472464	2009171	3104509	4015342
营业收入增长率（%）	31.69%	3.16 %	36.45%	54.52%	29.34%
净利润（万元）	32846	5705	33569	94993	121851
净利润增长率（%）	-13.49%	-82.63 %	488.41%	182.98%	28.27%
每股收益（元）	0.27	0.04	0.26	0.74	0.95
PE (X)	--	--	37	13	10

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122