



徐敏锋

执业证书编号: S0730210030005

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

## 巴西出口项目或将显著提升公司业绩

——江淮汽车（600418）点评

### 研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2010年8月31日

#### 报告关键要素:

巴西已经成为全球第四大汽车市场，潜力巨大。此次经销协议签订有助于扩大出口量，提升公司业绩。但同时存在出口数量与结构不确定的风险。

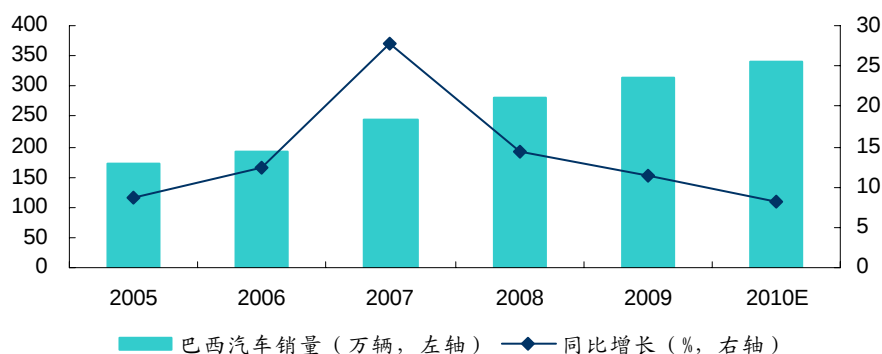
#### 事件:

- **江淮汽车（600418）公告巴西出口项目进展。**公告称，根据公司与巴西SHC公司签署的《独家经销协议》，经双方的技术准备和商务谈判，双方就新的价格与销量目标又签署了《价格协议》，近期公司已收到首批500辆全额货款。

#### 点评:

- **巴西市场潜力巨大，经销商实力突出。**巴西市场潜力巨大，2009年巴西汽车销量为314万辆，2010年预计销量达到340万辆，居全球第四，处于较快增长过程中。此次出口项目对公司的国际化战略具有重大的意义。SHC公司是巴西第一大汽车经销商，具有25年历史，有60多家高规格的4S店，代理品牌有江淮汽车、雪铁龙、福特、大众、捷豹、阿斯顿马丁，年销量达到8万辆以上，综合实力突出，回款风险相对较小。

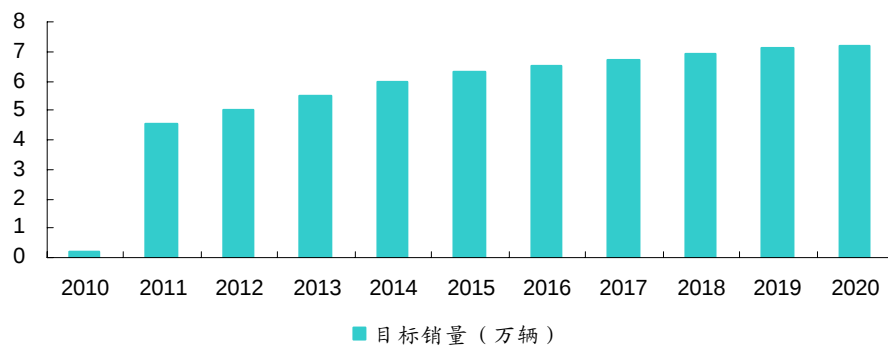
图1: 2005年来巴西汽车销量



资料来源: 中原证券

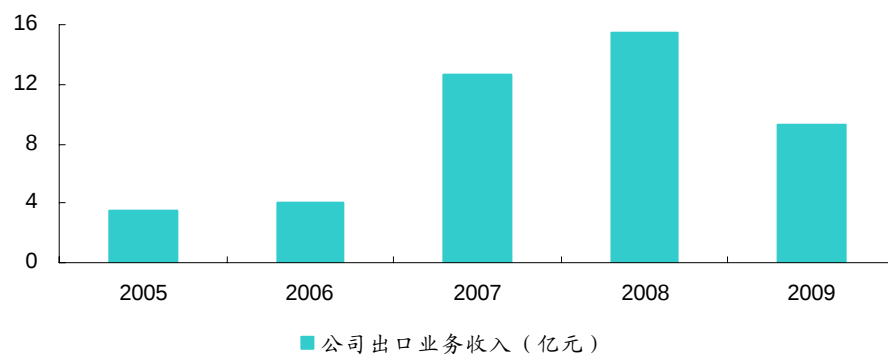
- **本项目将极大提升公司整体出口数量。**根据协议，11月实现销售500辆，12月份实现销售1500辆，2011年1月份开始达到月销量3000辆以上的目标。2011年年度销售目标为45750辆，项目一直延续至2020年。目前江淮汽车出口量并不大，2009年出口量为1.21万辆，2010年前7月出口1.22万辆。如果项目进展顺利，公司出口数量将大增。按去年整体销量32.18万辆计算，出口贡献度将上升到10%以上。

图2：巴西出口项目目标销量



资料来源：中原证券，公司资料

图3：2005年以来出口业务收入



资料来源：中原证券，CAAM

- **有助于提升公司业绩。**本次巴西出口项目以公司轿车及其他乘用车产品（包括MPV与SUV）为主，同时涉及公司轻型商用车及轻型卡车产品，已经正式进入实施阶段。出口主力包括盈利能力突出的MPV和处于上升期的轿车，轿车销量增加有助于提升轿车业务盈利能力。整体看对公司业绩提升有较大帮助。如果实现销量目标，预计2011年新增收入约36亿元，贡献净利润在1-5亿元之间，增厚EPS0.08元-0.39元。主要风险在于销售数量与结构的不确定性。
- **维持公司“增持”评级。**我们预计公司2010-2011年EPS分别为0.73元和1.01元，其中2011年有所上调，对应动态市盈率分别为13.74倍和9.84倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**（1）销量达不到预期，出口数量与结构存在不确定性；（2）原材料价格大幅上升；（3）期间费用控制达不到预期。

### 盈利预测

|           | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 147.26 | 200.92 | 291.53 | 362.55 |
| 增长比率 (%)  | 3.17   | 36.44  | 45.10  | 24.36  |
| 净利润 (亿元)  | 0.58   | 3.36   | 9.36   | 13.07  |
| 增长比率 (%)  | -82.32 | 479.31 | 178.76 | 39.72  |
| 每股收益 (元)  | 0.05   | 0.26   | 0.73   | 1.01   |
| 市盈率 (倍)   | 221.78 | 38.38  | 13.74  | 9.84   |

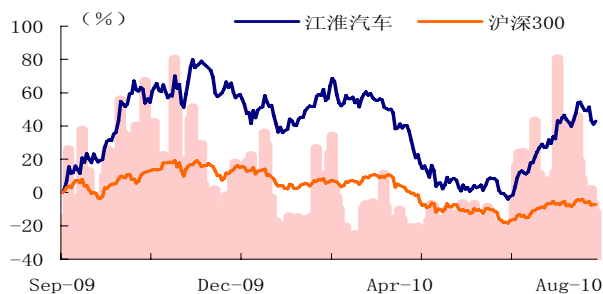
### 市场数据 (2010年08月30日)

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价 (元)      | 9.98       |
| 一年内最高/最低 (元) | 12.48/6.01 |
| 沪深300 指数     | 2915.01    |
| 市净率 (倍)      | 2.75       |
| 流通市值 (亿元)    | 107.08     |

### 基础数据 (2010年6月30日)

|              |               |
|--------------|---------------|
| 每股净资产 (元)    | 3.63          |
| 每股经营现金流 (元)  | 0.30          |
| 毛利率 (%)      | 16.67         |
| 净资产收益率 (%)   | 10.44         |
| 资产负债率 (%)    | 67.61         |
| 总股本/流通股 (万股) | 128874/107287 |
| B 股/H 股 (万股) | /             |

### 个股相对沪深 300 指数走势



### 相关研究

20100365 江淮汽车年报点评: 轿车业务有望扭亏为盈.....10 年 3 月 29 日

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。