

轿车出口开始发力，盈利增长前景清晰

——江淮汽车 2011 年一季报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事项

2011 年一季度，公司实现营业收入 94.74 亿元，同比增长 17.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.36 亿元，同比增长 31.78%；基本每股收益 0.26 元。

点评

- 轿车出口开始发力。3 月份，在巴西的 46 家江淮轿车 4S 店开业，产品的销售情况及市场反应良好。目前，江淮在巴西的轿车销售车型主要是同悦，第二季度的月供货量预计在 3,000 台左右。市场竞争力更强的和悦轿车正在做出口测试验证，预计下半年开始全面进入巴西市场。由于巴西汽车市场的竞争弱于国内，公司的出口轿车无论是定价还是盈利能力均高于国内。
- 2011 年将是轿车业务的收获年。考虑到公司轿车产品在国内二三线城市的竞争力，以及在出口市场的全面启动，规模效应将得以体现，同时前期模具摊销等费用进入尾声。全年公司轿车的保守预测销量为 18.5 万辆，经过了近三年的大力投入后，公司的轿车业务将在 2011 年实现盈利。
- MPV 和轻卡仍可贡献稳定的利润。公司一季度 MPV 和轻卡的销量分别为 2.0 万和 6.2 万辆，同比增速分别为 9.40% 和 11.66%。考虑到公司瑞风 MPV 车型略偏陈旧，预计其全年销量表现将落后于行业，但仍可实现约 10% 的增长。此外，公司的轻卡销量将同步于行业，全年销量增速预计也在 10% 左右。
- 维持强烈推荐评级。公司的 MPV 和轻卡业务提供业绩保障，轿车出口业务的发力将有效地平滑国内行业的景气波动，同时重卡和新能源汽车项目通过合资合作方式正有序推进。我们预计公司 2011-2012 年实现 EPS 为 1.30 元和 1.65 元，目前股价显著低估，维持强烈推荐评级。

表1 主要财务数据预测 单位：百万元

项目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	20092	29704	36627	41964
YOY	36%	48%	23%	15%
净利润	336	1163	1678	2129
YOY	488%	246%	44%	27%
EPS(元)	0.26	0.90	1.30	1.65
PE	47	14	9	7

数据来源：Wind 爱建证券预测

江淮汽车 600418

2011-04-25

评级

强烈推荐(维持)

目标价格

19.00

当前价格(4 月 22 日收盘)

12.19

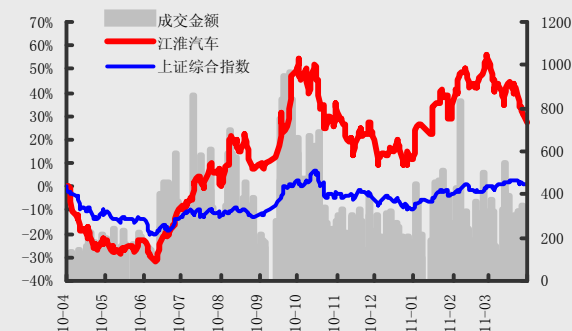
基础数据

总市值(百万)	15709.74
总股本/流通股本(百万)	1289/1073
流通市值(百万)	13078.29
每股净资产(元)	4.42
净资产收益率(%)	5.90

交易数据

52 周内股价区间(元)	14.69/6.01
市盈率(2011E)	9.38
市净率(MRQ)	2.76

52 周走势图



研究员
联系人

张志鹏
张宇

执业编号

S0820209120024

电话

021-32229888-3502

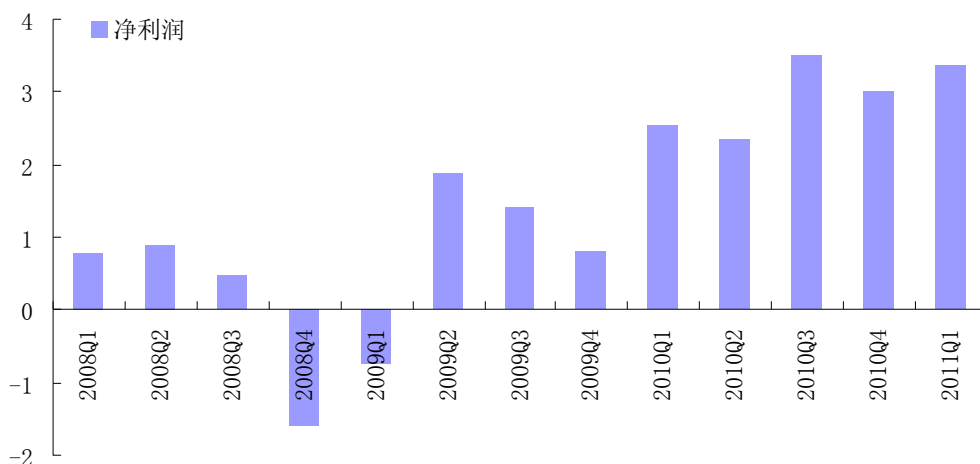
E-mail

zhangyu@ajzq.com

相关报告

《传统业务依然稳健，轿车业务突破在即——江淮汽车盈利预增点评》2011-01-07

图1 公司单季度净利润一览(2008.Q1-2011.Q1) 单位: 亿元



数据来源: WIND 爱建证券

表2 公司各车型销量(2010-2011年) 单位: 辆

品种	2010 年		2011 年一季度		2011 年 E	
	销量	增速	销量	增速	销量	增速
轿车	116,497	77.57%	46,575	24.54%	185,000	59%
MPV	64,675	40.50%	20,103	9.40%	71,143	10%
SRV	18,859	60.91%	5,239	-7.42%	17,916	-5%
轻卡	194,050	25.97%	62,046	11.66%	213,455	10%
重卡	24,553	90.02%	8,491	61.86%	25,044	2%
底盘	23,913	20.03%	5,989	30.88%	25,826	8%
合计	442,547	42.64%	148,443	17.05%	538,384	22%
其中: 出口	21,569	—	14,492	213.61%	93,000	331%
发动机(自配)	156,939	93.55%	73,410	88.96%	175,033	12%

数据来源: 公司公告 爱建证券预测

风险提示

- 1、轿车业务出口可能低于预期
- 2、2011年行业增速回落可能不利于内销
- 3、A股系统性风险

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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;

● 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

● 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

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属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,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“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。