

江淮汽车 (600418) 公告点评

——人事调整利于公司平稳快速发展

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 1 月 6 日

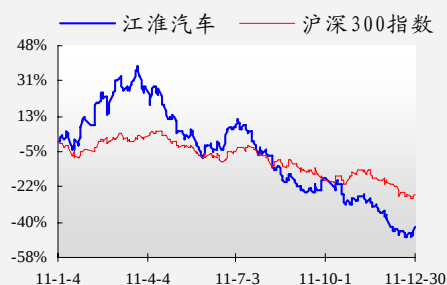
投资要点:

- 根据公司四届二十五次董事会安排, 左延安将不再担任上市公司董事长, 由总裁安进接任董事长, 公司总裁有望有原公司副总裁赵厚柱接任。我们判断, 公司领导班子顺利完成过渡, 新管理层更加年轻, 有利于公司的平稳快速发展。
- 股东大会通过了关于与桑坦德消费金融有限公司合资设立汽车金融公司的议案, 将有利于推动江淮汽车产业战略布局, 建立、健全汽车金融服务体系, 促进公司汽车产业的持续发展。
- 公司 12 月份单月销售数据表现不好, 唯一亮点是重卡销量单月同比增长 92.02%。一般来说, 汽车企业 12 月份的销售数据都不太准确, 不能从中看出什么问题。
- 综观全年, 公司累计汽车销量为 466459 辆, 同比增长 5.40%, 预计超出汽车行业增幅 3 个百分点左右。
- 2011 年, 公司经营虽遭遇困难, 然亮点很多, 如江淮同悦轿车出口巴西风生水起, 带动全年公司出口增长 207.19%; 江淮和悦轿车国内销售通过增长 30% 以上, 年尾获得 C-NCAP 碰撞获得五星, 五星家轿名至实归; 江淮重卡逆势大幅增长, 超过行业 50 个百分点以上; 纯电动轿车先后推向市场两批共 1585 辆等等。
- 二季度至今, 公司股价受一系列利空因素的打击, 股价跌幅较大, 目前总市值 70 亿元左右。作为国内自主品牌的典型代表, 公司又是国内产品线最全的综合型汽车企业, 股价已被严重低估。我们预测公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.55 元、0.80 元。我们看好公司 2012 年的经营前景。
- 公司的投资风险在于: 1、公司业绩波动较大, 投资节奏难以把握; 2、若明年宏观经济继续不稳定, 公司业绩仍难有起色。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	29,704	47.84	1,163	246	0.90		6.36	
2011E	32,500	9.42	710	-38.95	0.55		10.40	
2012E	40,600	25.00	1,030	45	0.80		7.15	
2013E								

走势图



市场数据

2012-01-04

收盘价:	5.72 元
52 周最高价:	14.49 元
52 周最低价:	5.41 元
平均持仓成本:	8.06 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	128,874
流通 A 股 (万股):	128,874
每股收益 (元):	0.42
每股净资产 (元):	4.38
每股经营现金流 (元):	0.49
市净率:	1.31

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xxxx@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2012 年 1 月 5 日，江淮汽车召开了 2012 年第一次临时股东大会，通过了成立合资汽车金融公司的决议；并召开了四届二十五次董事会，选举第五届董事会成员。根据公告判断，左延安不再担任上市公司董事长。根据公司第五届董事会成为构成，安进接任公司董事长。另外，公司还公告了 2011 年 12 月的销售数据。对以上内容点评如下：

一、根据公司四届二十五次董事会安排，左延安将不再担任上市公司董事长，由总裁安进接任董事长，公司总裁有望有原公司副总裁赵厚柱接任。我们判断，公司领导班子顺利完成过渡，有利于公司的快速发展。

2012 年 1 月 5 日，公司召开四届二十五次董事会，审议通过《关于选举第五届董事会成员的议案》，公司第五届董事会由 9 人组成，其中独立董事 3 人。提名第五届董事会的董事候选人为：安进、赵厚柱、戴茂方、严刚、余才荣、俞能宏、汤书昆、许敏、赵惠芳，其中汤书昆、许敏、赵惠芳为独立董事。

比较公司第四届董事会成员，现任董事长左延安不再第五届董事会成员中，因此判断将不再担任上市公司董事长，但仍将继续担任江淮汽车集团公司董事长。

排第五届董事会成员第一位的为公司现任总经理。我们判断将接任左延安担任新任上市公司董事长。安进资历丰厚，长期在江淮工作，1957 年出生，正高级工程师，管理科学与工程博士，全国劳动模范、安徽省人大代表、安徽省科协副主席、中国汽车工程学会副理事长，曾任安徽省汽车研究所所长，现任江汽集团副董事长、总裁、本公司董事、总经理。

排名第二位的赵厚柱先生，我们判断，将接任现任总裁安进为新任公司总裁。赵厚柱先生也是长期在江淮公司的老人，1963 年出生，高级工程师，硕士研究生，历任公司生产部部长、副总经理等职。现任本公司董事、副总经理兼任商用车公司总经理。据我们了解，赵厚柱为人低调，工作扎实，思路清楚，任商用车分公司总经理期间，工作突出。尤其值得一提的是，江淮重卡在 2011 年表现极其突出，1-11 月，国内重卡销量为 824512 辆，同比下滑 12.46%，而江淮同比增长 43.32%，行业排名第七。非常难得。这与赵厚柱先生的扎实工作是分不开的。



资料来源：搜狐网 <http://auto.sohu.com/20111222/n329897236.shtml>

排名第三的是戴茂方先生，是现任副总经理，乘用车分公司总经理，1963 年出生，正高级工程师，硕士研究生。历任安徽省汽车研究所设计室主任、所长、公司技术中心常务副主任等职。现任本公司董事、副总经理兼任乘用车公司总经理。

严刚，1963 年出生，硕士研究生。历任安徽江淮汽车股份有限公司总经理助理、副总经理，现任本公司副总经理兼技术中心常务副主任。本次新加入公司第五届董事会。

余才荣，1966 年出生，硕士研究生。历任安徽江淮汽车股份有限公司总经理助理、副总经理，现任本公司副总经理兼国际公司总经理。本次新加入公司第五届董事会。

其他第五届董事会成员中，俞能宏为公司二股东委派，另外三个为公司独立董事。

我们有以下几点认识：

(1) 左延安仍将担任集团公司董事长，将致力于集团公司业务的发展，促进集团公司 2015 年前实现整体上市，任务仍然相当繁重。根据公司四届二十五次董事会安排，左延安将不再担任上市公司董事长，但我们认为左延安仍将担任集团公司董事长。公司“十二五”规划中明确，集团公司将在 2015 年前实现整体上市，集团公司中，非上市公司资产中还有安凯客车（000868）、还有皮卡、微客等业务，真要实现集团公司的整体上市，任务仍是相当繁重的。

(2) 公司战略转型已经完全成功，商用车、乘用车布局全面完成，轿车也开始盈利，此时左延安离开上市公司董事长的位子也算是急流勇退，功成圆满。

2011 年，江淮多功能商用车星锐开始顺利向市场销售，未来前景广阔；瑞风二代和畅加大营销力度，得到市场的认可，销售平稳；江淮同悦轿车出口巴西一仗非常漂亮；主打车型江淮和悦获得 C-NCAP 碰撞五星，成为名至实归的“五星家轿”；纯电动汽车先后推向市场两批共 1585 辆，成为国内翘楚；江淮轿车开始盈利。

(3) 新一任领导班子年富力强，精力充沛，有利于推动公司各项业务的快速发展。由现任总裁安进接任上市公司董事长，公司总裁有望由原公司副总裁赵厚柱接任。我们认为，公司领导班子调整，非常平稳，有利于公司的快速发展。

二、股东大会通过了关于与桑坦德消费金融有限公司合资设立汽车金融公司的议案，将有利于促进公司产品的销售。

为推动江淮汽车产业战略布局，建立、健全汽车金融服务体系，促进公司汽车产业的持续发展，2011 年 12 月 13 日，公司与桑坦德消费金融有限公司在安徽省合肥市签署了合资协议，公司拟与桑坦德消费金融有限公司合资设立汽车金融公司。

桑坦德消费金融公司系西班牙桑坦德银行有限公司的子公司，是西班牙桑坦德银行有限公司的主要消费金融机构，桑坦德消费金融的主营业务包括汽车融资（新车和二手车），个人贷款、信用卡业务、融资租赁，第三方购买方消费产品的融资服务，以及其他业务。

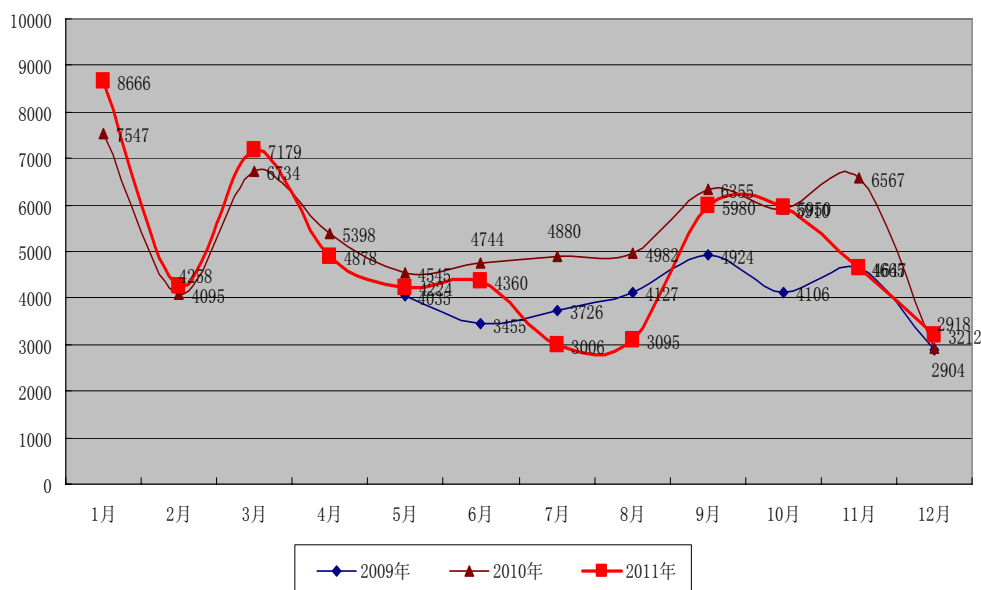
双方各出资 2.5 亿元人民币，分别占合资公司股比 50%，双方均以现金方式

出资。经营范围包括：1) 接受公司境外股东及其所在集团在华全资子公司和境内股东 3 个月（含）以上定期存款；2) 接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金；3) 经批准，发行金融债券；4) 从事同业拆借；5) 向金融机构借款；6) 提供购车贷款业务；7) 提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款，包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等；8) 提供汽车融资租赁业务（售后回租业务除外）；9) 向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务；10) 办理租赁汽车残值变卖及处理业务；11) 从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务；12) 经批准，从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务；13) 经银监会批准的其他业务。

三、12 月份单月销售数据表现不好，唯一亮点是重卡销量单月同比增长 92.02%。综观全年，全年部累计汽车销量为 466459 辆，同比增长 5.40%，预计超出汽车行业增幅 3 个百分点左右。我们看好公司 2012 年的经营前景。

MPV 全年销量 59455 辆，同比下降 8.07%，考虑到 2011 年宏观形势复杂，中小企业生存艰难，MPV 销售情况比较正常，该业务为公司的传统优势业务，坚信未来仍将是公司的主要利润来源。据调研，尽管销量下降，但毛利率仍能维持在 35%左右，实属难得。

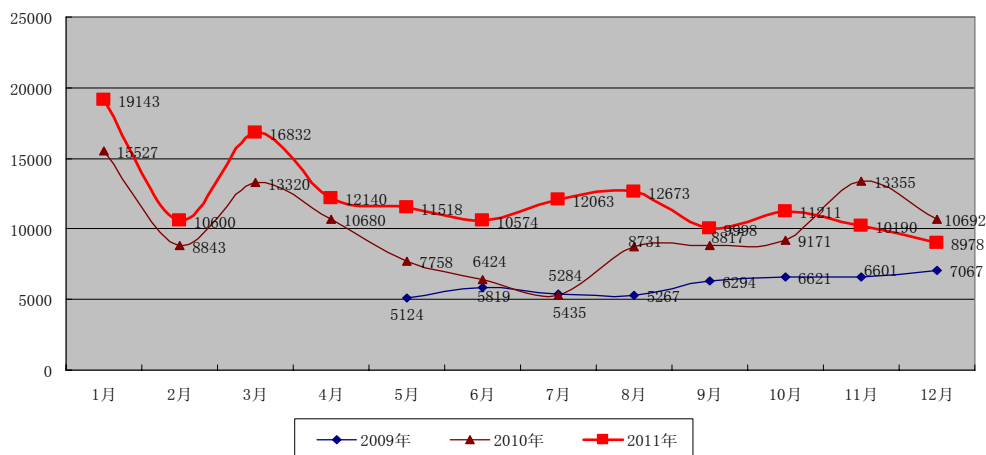
江淮汽车2009-2011年月度MPV销量统计(单位: 辆)



资料来源：公司公告 东北证券整理

2011 年，公司轿车销量累计 145920 辆，同比增长 25.26%，在自主品牌轿车整体负增长的情况下，取得 25.26% 的成绩已经非常好了。

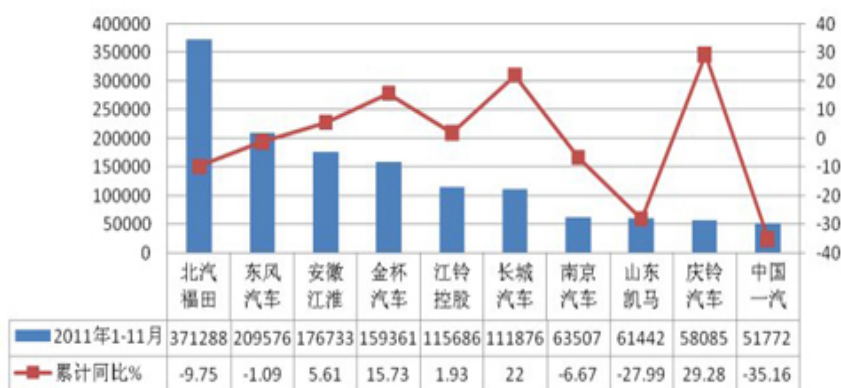
江淮汽车2009-2011年月度轿车销量统计(单位:辆)



资料来源:公司公告 东北证券整理

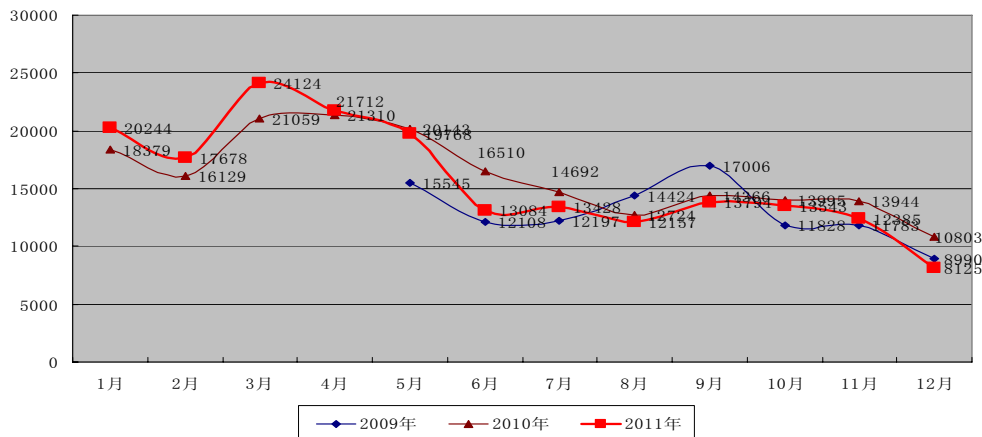
轻卡全年销量为 190042 辆,同比下降 2.07%,而 1-11 月轻卡行业销量下降 6.69%,说明江淮轻卡的市场份额在提升。

2011年1-11月份轻卡市场分析(含非完整车辆)



资料来源:汽车网 <http://truck.cnautonews.com/201112/184839.html>

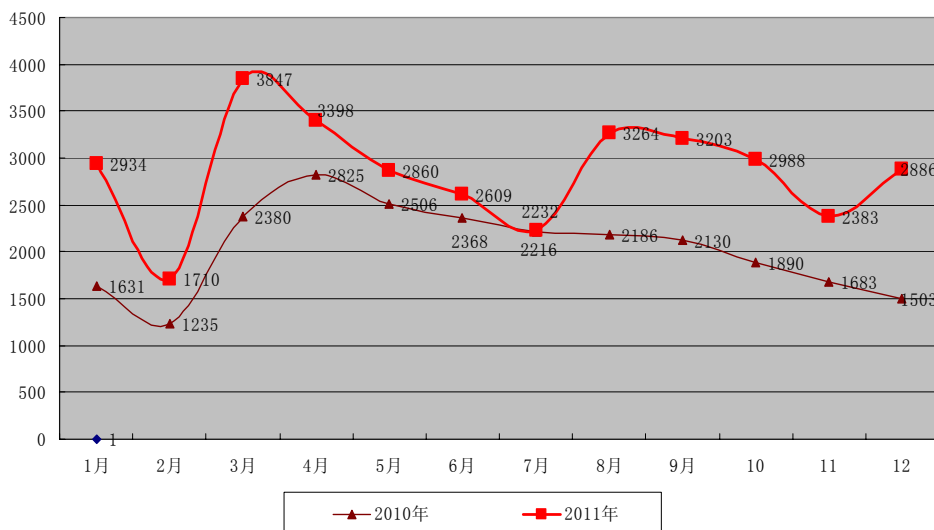
江淮汽车2009-2011年月度轻卡销量统计(单位:辆)



资料来源:公司公告 东北证券整理

2011 年, 江淮重卡在 2011 年表现极其突出。1-11 月, 国内重卡销量为 824512 辆, 同比下滑 12.46%, 而江淮同比增长 43.32%, 行业排名第七, 非常难得。根据公司公告, 全年江淮重卡销量 34314 辆, 同比增长 39.75%, 超越行业 50 个百分点以上, 可谓一直独秀。

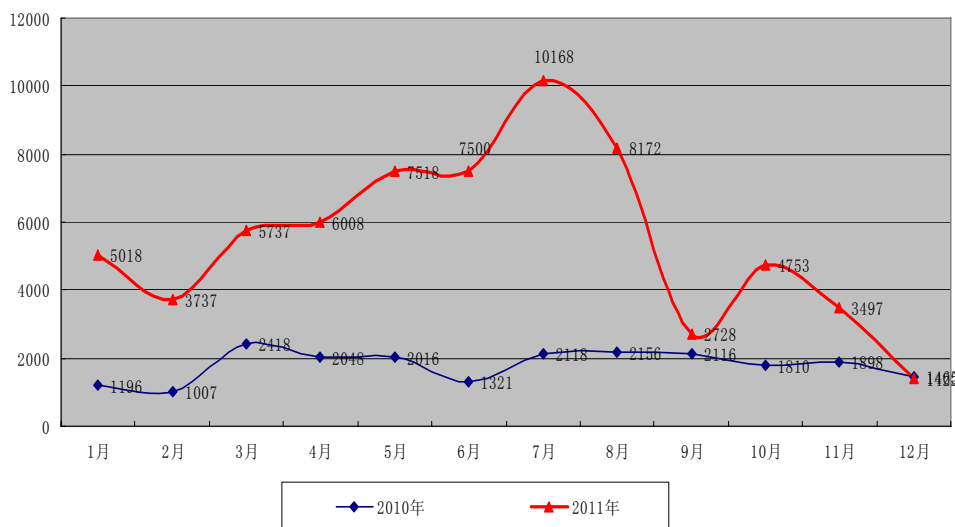
江淮汽车2010-2011年月度重卡销量统计(单位: 辆)



资料来源: 公司公告 东北证券整理

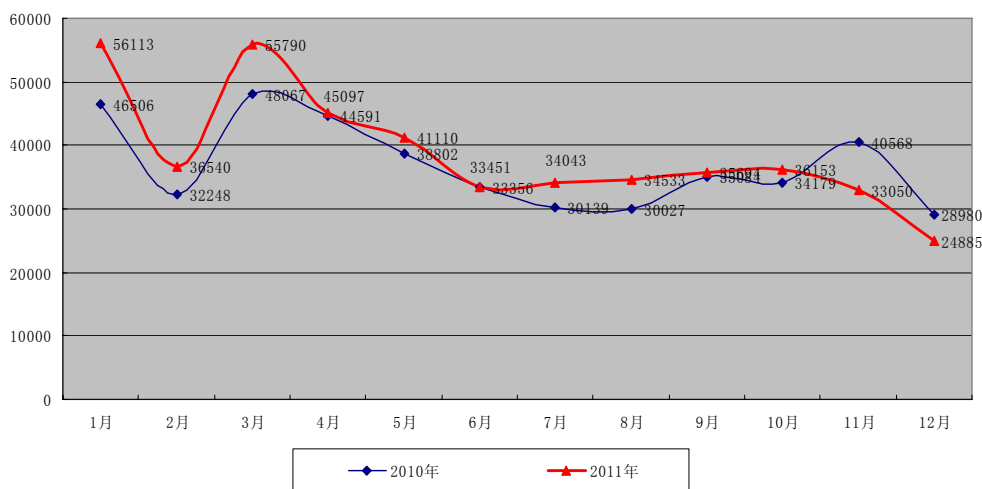
另外, 2011 年江淮累计出口汽车 66258 辆, 同比增长 207.19%, 表现相当不错。

江淮汽车2010-2011年月度出口销量统计(单位: 辆)



资料来源: 公司公告 东北证券整理

江淮汽车2010-2011年月度总销量统计(单位: 辆)



资料来源: 公司公告 东北证券整理

四、总体判断与投资评级。

总体来看, 公司领导班子调整, 实现平稳过渡, 有利于公司平稳快速发展; 2011 年公司生产经营一切正常, 亮点很多。从二季度至今, 公司股价受一系列利空因素的打击, 股价跌幅较大, 目前总市值仅 70 亿元, 严重低估。作为国内自主品牌典型代表, 公司又是国内产品线最全的综合型汽车企业, 未来的成长性较大。我们认为, 公司短期发展遇到挫折, 不改公司长期向好的发展趋势。

我们预测公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.55 元、0.80 元。由于公司发展处于特殊阶段, 业绩弹性较大。预测公司业绩的难度较高, 建议投资者更多的关注公司的长期发展, “莫为浮云遮望眼”。

公司的投资风险在于: 1、公司业绩波动较大, 投资节奏难以把握; 2、若明年宏观经济继续不稳定, 公司业绩仍难有大的起色。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。