

江淮汽车 (600418)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2012-11-19

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

江淮汽车: 新瑞鹰 SUV 成市场关注焦点

报告摘要:

- **事件:** 11月15日, 人民网报道, 江淮新 SUV 曝光, 1.8T+6MT 量产版将在广州车展亮相。
- **点评:**
 - **第 I 代瑞鹰 SUV 属过渡产品, 产品开发没有连续性, 市场销量一直上不去。** 2005 年, 公司在瑞风、轻卡、客车底盘“三驾马车”快速发展的同时, 开始着力于战略布局乘用车业务。由于没有轿车生产资格, 2006 年, 公司推出首款 SUV 瑞鹰。新推出时, 市场反响还不错。2007 年 1 月 22 日, 公司拿到国家发改委轿车“准生证”。此后, 公司迅速开始轿车业务的布局, 先后推出宾悦、和悦、同悦、悦悦四个平台, 并拓展了新能源汽车业务。导致瑞鹰 SUV 的开发没有连续性, 车型老化, 销量也逐步萎缩。
 - **第 II 代瑞鹰 SUV 为江淮纯粹自主开发。** 2009 年开始开发, 精益求精, 精雕细琢。2012 年 4 月北京车展展出, 2012 年底广州车展准备量产, 推向市场。
 - **江淮新瑞鹰 SUV 造型优美, 市场反应很好, 根据我们对该车型的认识, 并参考 2012 年 10 月国产 SUV 的销量排名, 2013 年公司新瑞鹰销量应至少在 5 万辆以上, 值得期待。**
 - **风险提示:** 宏观经济继续下行; 国内 SUV 市场异常波动。

股票数据

2012-11-15

收盘价(元)	5.10
12个月股价区间(元)	4.30~7.97
总市值(百万元)	6,573
总股本(百万股)	1,289
A股(百万股)	1,289
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	7%	-30%
相对收益	1%	13%	-10%

相关报告

- 《江淮汽车深度研究: 系统思考 特立独行》
2012-10-24
- 《江淮汽车调研报告》
2012-5-04
- 《江淮汽车调研报告: 管理优势突出 轿车出口超预期》
2011-4-14

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	29704	30471	28800	35000	40000
(+/-)%	47.84%	2.58%	-5.48%	21.53%	14.29%
归属母公司净利润	1163	618	659	992	1357
(+/-)%	246.35%	-46.61%	6.19%	50.48%	36.77%
每股收益 (元)	0.90	0.48	0.51	0.77	1.05
市盈率	6.04	11.37	10.66	7.08	5.18
市净率	1.31	1.23	1.13	1.01	0.88
净资产收益率 (%)	21.65%	10.79%	10.65%	14.33%	16.91%
股息收益率 (%)	1.88%	2.52%	2.75%	3.67%	3.67%
总股本 (百万股)	1289	1289	1289	1289	1289

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007
(021)20361162 liulx@nesc.cn

事件:

11月15日, 人民网报道, 江淮新SUV曝光, 1.8T+6MT量产版将在广州车展亮相。

点评:

1、第I代瑞鹰SUV属过渡产品, 产品开发没有连续性, 市场销量一直上不去。

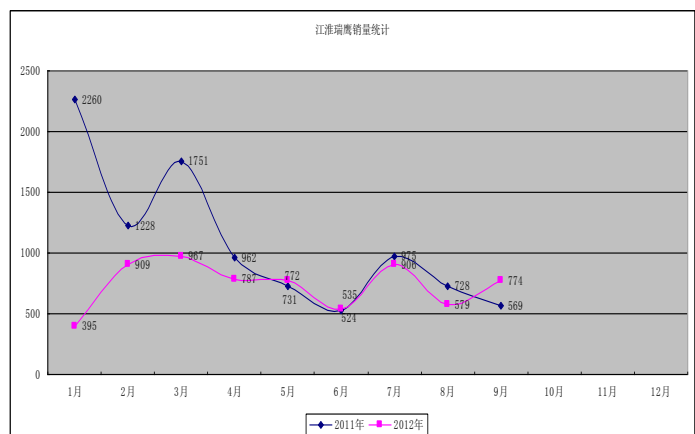
2005年, 公司在瑞风、轻卡、客车底盘“三驾马车”快速发展的同时, 开始着力于战略布局乘用车业务。由于没有轿车生产资格, 2006年, 公司推出首款SUV瑞鹰。新推出时, 市场反响还不错。2007年1月22日, 公司拿到国家发改委轿车“准生证”。此后, 公司迅速开始轿车业务的布局, 先后推出宾悦、和悦、同悦、悦悦四个平台, 并拓展了新能源汽车业务。导致瑞鹰SUV的开发没有连续性, 车型老化, 销量也逐步萎缩。

图 1: 第 I 代瑞鹰 SUV



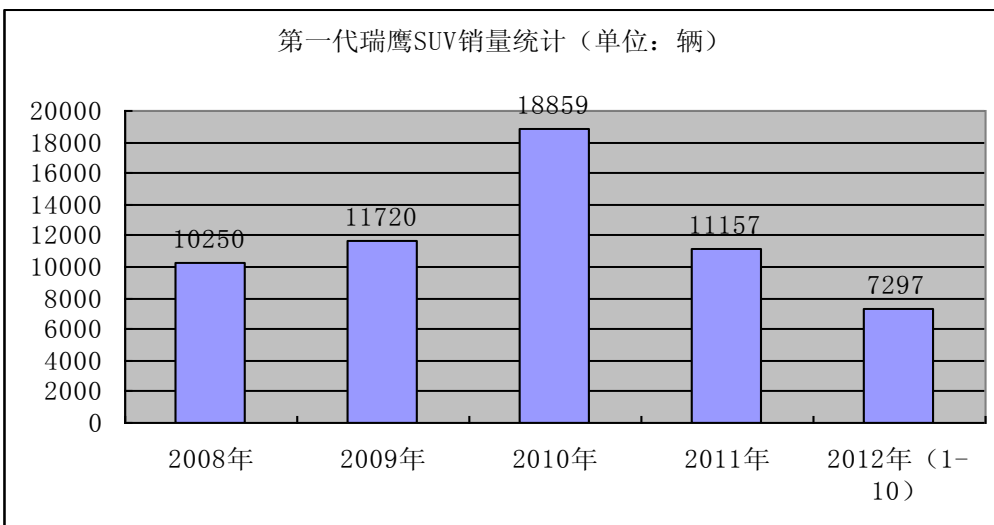
数据来源: 互联网搜索

图 2: 第 I 代瑞鹰 SUV 2011-2012 年月度销量



数据来源: 公司公告 东北证券

图 3: 第 I 代瑞鹰 SUV 历年销量统计



数据来源: 公司公告 东北证券

2、第II代瑞鹰SUV为江淮纯粹自主开发。2009年开始开发，精益求精，精雕细琢。2012年4月北京车展展出，2012年底广州车展准备量产，推向市场。

根据人民网记者11月15日报道：江淮乘用车一款全新城市SUV车型——S5即将亮相。据官方透露，本款新品首批车型配备1.8T增压发动机，匹配6MT手动变速器，此次推出的S5车型已投入试生产，广州车展正式亮相，稍后将批量生产。

在外型上，江淮S5采用全新“风暴边缘”设计理念，外形更为时尚和动感，硬朗且充满强力的尾部线条、镀铬双排气尾管设计，使得江淮全新SUV的运动感较强。在细节上，采用了以不规则造型为主的头灯、尾灯。

图 4: 江淮瑞鹰 II SUV (1)

1



数据来源：人民网 搜狐网 东北证券

图 5: 江淮瑞鹰 II SUV (2)



数据来源：人民网 搜狐网 东北证券

图 6: 江淮瑞鹰 II SUV (1.8T+6MT) 技术参数表

江淮全新 SUV (1.8T+6MT) 技术参数表	
车型	HFC7182EV 参数
尺寸/质量参数	
外形尺寸 (长×宽×高) mm	4475×1840×1670 (1680)
轴距 (mm)	2645
最小转弯半径 (m)	5.5
最小离地间隙 (空载) (mm)	210
最大行李厢容积 (L)	1100
动力系统	
型号	HFC4GA5.1D
型式	横置、直列四缸、涡轮增压
排量 (L)	1.795
最大功率 (kW / (r/min))	120 (额定功率) / 5200
最大扭矩 (Nm / (r/min))	235 / 2000~4000
变速器型式	6MT
最高车速 (km/h)	190
综合循环工况燃油消耗量 (L/100km)	7.8
燃油类型	汽油
排放标准	国 V
底盘系统	
前悬系统	麦弗逊式独立悬架
后悬系统	(E 型) 多连杆式独立悬架
转向系统	电动助力
制动系统	液压双回路, 前后盘式制动, ESC 车身稳定控制系统, 真空助力
轮胎型号	225/60 R17

数据来源: 人民网 搜狐网 东北证券

3、江淮新瑞鹰SUV造型优美, 市场反应很好, 根据我们对该车型的认识, 并参考2012年10月国产SUV的销量排名, 2013年公司新瑞鹰销量应至少在5万辆以上, 值得期待。

江淮汽车董事长安进曾说: “从瑞鹰II代起, 江淮SUV的发展就具有连续性了。”公司具有充足的技术积累, 满足市场对江淮SUV持续创新的需求。

从发动机方面看, 公司具有成熟的2.0TCI汽车发动机技术, 该发动机曾获“中国十佳最佳发动机奖”。目前该款发动机配置在瑞风MPV II代和瑞鹰I代上。

2012年4月, 江淮瑞风II代和瑞鹰I代同时配置乘用车用涡轮增压缸内直喷柴油发动机1.9CTI, 该发动机动力强劲, 市场反应很好。

根据公司规划, 2013年8月前后, 公司1.5T GDI发动机将批量生产, 也可以配置到江淮新瑞鹰上。

另外, 根据公司规划, 2014年初, 公司自主研发的双离合自动变速箱DCT将批量生产。届时“1.5L TGDI+DCT”黄金动力组合将有效提升江淮汽车的产品技术含量和品牌价值。

根据我们对江淮新瑞鹰的认识, 并参照2012年10月国产SUV销量排名, 我们判断2013年江淮新瑞鹰的销量应该在5万辆以上, 市场销售表现值得期待。

图 7: 2012 年 10 月国产 SUV 销量排名

排名	厂商	品牌	车型	本月销量	本年累计
1	上海大众	大众	大众途观	17789	156366
2	长城汽车	长城	长城哈弗H6	15093	81595
3	北京现代	现代	现代ix35	12519	79734
4	一汽大众	奥迪	奥迪Q5	9041	75148
5	长城汽车	长城	长城哈弗M4	7820	32082
6	东风悦达起亚	起亚	起亚智跑	7769	59397
7	比亚迪汽车	比亚迪	比亚迪S6	7636	71027
8	奇瑞汽车	奇瑞	奇瑞瑞虎	7429	88890
9	长城汽车	长城	长城哈弗H5	6101	37649
10	东风本田	本田	本田CR-V	6735	137501
11	吉利控股	全球鹰	全球鹰GX7	4571	21505
12	东风悦达起亚	起亚	起亚狮跑	4242	32848
13	北京奔驰	奔驰	GLK300	4151	16554
14	北京现代	现代	现代途胜	4133	44335
15	广汽丰田	丰田	丰田汉兰达	3986	63356
16	广汽传祺	传祺	传祺GS5	3575	14492
17	海马汽车	海马	海马骑士	3530	17133
18	力帆汽车	力帆	力帆X60	3521	27407
19	众泰汽车	众泰	众泰5008	3229	40791
20	华晨汽车	中华	中华V5	3188	29060

数据来源：汽车营销分析官方微博 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	3184	3549	4831	6249	净利润	625	668	1005	1375
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	28	50	50	50
应收款项	277	275	335	382	折旧及摊销	796	793	769	748
存货	1444	1601	1936	2204	公允价值变动损失	5	0	0	0
其他流动资产	162	100	100	100	财务费用	-90	0	0	0
流动资产合计	6799	7150	9174	11188	投资损失	-39	-39	-39	-39
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-2049	-394	711	562
长期投资净额	44	-6	-56	-106	其他	147	-10	0	0
固定资产	5722	5697	5672	5647	经营活动净现金流量	-728	1179	2376	2546
无形资产	804	673	563	471	投资活动净现金流量	-34	-421	-401	-371
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	148	-393	-693	-758
非流动资产合计	7937	7446	7187	6948	企业自由现金流	-352	530	1937	2137
资产总计	14736	14596	16361	18136	财务与估值指标				
短期借款	418	500	500	500	每股指标				
应付款项	2575	2557	3094	3521	每股收益 (元)	0.48	0.51	0.77	1.05
预收款项	686	648	788	900	每股净资产 (元)	4.44	4.80	5.37	6.22
一年内到期的非流动负债	170	200	200	200	每股经营性现金流量 (元)	-0.57	0.91	1.84	1.98
流动负债合计	7915	7807	9325	10482	成长性指标				
长期借款	500	1000	600	500	营业收入增长率	2.58%	-5.48%	21.53%	14.29%
其他长期负债	430	430	430	430	净利润增长率	-46.61%	6.19%	50.48%	36.77%
长期负债合计	937	1430	1030	930	盈利能力指标				
负债合计	8853	9237	10355	11412	毛利率	13.23%	14.76%	15.14%	15.50%
归属于母公司股东权益合计	5723	6189	6923	8022	净利率	2.04%	2.29%	2.83%	3.39%
少数股东权益	161	170	183	202	运营效率指标				
负债和股东权益总计	14736	15596	17461	19636	应收账款周转率 (次)	3.49	3.49	3.49	3.49
					存货周转率 (次)	23.78	23.80	23.79	23.80
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.08%	59.23%	59.30%	58.12%
					流动比率	0.86	0.92	0.98	1.07
					速动比率	0.64	0.68	0.75	0.83
					费用率指标				
					销售费用率	4.74%	4.90%	4.80%	4.70%
					管理费用率	4.62%	4.90%	4.80%	4.70%
					财务费用率	-0.28%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	2.52%	2.75%	3.67%	3.67%
					估值指标				
					P/E (倍)	11.37	10.66	7.08	5.18
					P/B (倍)	1.23	1.13	1.01	0.88
					P/S (倍)	0.23	0.24	0.20	0.18
					净资产收益率	10.79%	10.65%	14.33%	16.91%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760