

江淮汽车 (600418)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2012-12-19

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

江淮汽车: 纯电动轿车发展渐入佳境

报告摘要:

- 在刚刚落幕的 2012 (第三届) 中国电动汽车全产业评选盛典上, 江淮汽车安进董事长获得 2012 年度全电动汽车产业评选年度影响力人物, 江淮爱意为纯电动轿车荣获产品组唯一年度车型大奖。
- 公司首创“定向销售”和“整车租赁”相结合的推广模式, 2010 年投放爱意为第一代纯电动轿车 585 辆, 2011 年投放爱意为第二代纯电动轿车 1000 辆。连续两年创造行业投放纯电动轿车最大规模的示范运行。目前, 这 1585 辆爱意为纯电动轿车运行全部正常, 累计里程已突破 1000 万公里, 单车最高行驶里程达 7 万公里。
- 2012 年 9 月 26 日, 公司与比亚迪一起被国家 11 个部委选择为新能源汽车示范试点。9 月 29 日, 公司一次性投放爱意为第三代纯电动轿车 500 辆, 其中 220 辆交付给成都市政府, 作为成都市政府电动公务用车, 开启了纯电动轿车异地批量投放市场的先河。11 月份, 公司面向社会销售爱意为第三代纯电动轿车 472 辆。
- 近期, 财政部、工信部、科技部发布《关于对 2012 年度新能源汽车产业技术创新工程拟支持项目名单进行公示的通知》, 公司申报的“江淮第五代纯电动轿车平台技术开发及产业化项目”获得纯电动乘用车项目终审第一名, 获得 2012 年国家新能源汽车产业技术创新工程项目立项。该项目由公司牵头, 协同天津力神、国轩高科、上海电驱动等企业进行攻关。
- 我们认为, 尽管短期内新能源汽车业务并不能为公司贡献财务利润, 但可以说明公司的技术创新能力和产业洞察能力都非常强。公司经营向上拐点已现, 2013 年各产品系列将全面发力, 业绩向上弹性较大, 维持公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 宏观经济继续下行; 公司经营出现失误。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	29704	30471	28825	35000	40000
(+/-)%	47.84%	2.58%	-5.40%	21.42%	14.29%
归属母公司净利润	1163	618	581	842	1357
(+/-)%	246.35%	-46.61%	-6.45%	45.05%	61.08%
每股收益 (元)	0.90	0.48	0.45	0.65	1.05
市盈率	6.04	11.37	12.10	8.34	5.18
市净率	1.31	1.23	1.15	1.05	0.90
净资产收益率 (%)	21.65%	10.79%	9.50%	12.58%	17.41%
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

股票数据	2012-12-18
收盘价 (元)	6.16
12 个月股价区间 (元)	4.30 ~ 7.97
总市值 (百万元)	7,939
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)	10

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	24%	27%	11%
相对收益	15%	21%	12%

相关报告

- 《江淮汽车: 发动机获奖 竞争力提升》
2012-12-14
- 《江淮汽车: 11 月份轿车销量表现出色》
2012-12-06
- 《江淮汽车: 国家补贴助力新能源汽车发展》
2012-11-22
- 《江淮汽车: 新瑞鹰 SUV 成市场关注焦点》
2012-11-19
- 《江淮汽车深度研究: 系统思考 特立独行》
2012-10-24

证券分析师: 刘立喜

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

图 1：第三届中国电动汽车全产业盛典现场



数据来源：中国汽车报 东北证券

图 2：第三届“中国电动汽车全产业盛典”明显榜

企业组：		
2012年度纯电动汽车企业： 比亚迪汽车销售有限公司	年度优秀动力电池供应商： 合肥国轩高科动力能源有限公司	年度优秀配套设施供应商： 华纳圣龙（宁波）有限公司
年度优秀纯电动轿车企业： 北汽集团新能源汽车有限公司	北京普莱德新能源电池科技有限公司	深圳市瑞能实业有限公司
浙江众泰新能源汽车科技有限公司	万向电动汽车有限公司	上海众联能创新能源科技有限公司
上海中科创电动汽车有限公司	深圳市比克电池有限公司	沈阳中科正方新能源技术有限公司
海马轿车有限公司	河南环宇集团	年度优秀混合动力轿车企业： 上海汽车股份有限公司
年度优秀纯电动客车企业： 安徽安凯汽车股份有限公司	中航锂电（洛阳）有限公司	重庆长安汽车股份有限公司
重庆恒通电动汽车动力系统有限公司	深圳沃特玛电池有限公司	
江苏常隆客车有限公司	广东精进能源有限公司	年度优秀驱动电机供应商： 上海电驱动有限公司
山东沂蒙电动汽车有限公司	威海尔生能源科技有限公司	东方电气集团东方电机有限公司
上海申沃客车有限公司	上海中兴源能能源科技有限公司	精进电动科技（北京）有限公司
年度优秀混合动力客车企业： 郑州宇通客车股份有限公司	中信国安盟固利动力科技公司	安徽恒一自动化装备有限公司
湖南南车时代电动汽车股份有限公司	年度优秀电动系统集成服务商： 上海中科创电动汽车有限公司	襄阳清传动科技有限公司
厦门金龙旅行车有限公司（金龙）	天津市松正电动汽车技术股份有限公司	福建尤德电机制造有限公司
深圳市五洲龙汽车有限公司	广西玉柴机器股份有限公司	年度优秀基础设施供应商： 普天新能源有限责任公司
广州汽车集团客车有限公司	北京亿华通科技有限公司	上海电巴新能源科技有限公司
年度优秀燃料电池汽车企业： 上海汽车股份有限公司	北京理工华创电动汽车技术有限公司	苏州智绿环保科技有限公司
	上海燃料电池汽车动力系统有限公司	日电电研科技股份有限公司
	福建晋能动力技术股份公司	
技术组：		
年度优秀电动汽车动力系统平台技术： 清华大学汽车安全与节能国家重点实验室	同济大学新能源汽车工程中心	北京理工大学电动汽车国家工程实验室
产品组：		
年度电动车： 安徽江淮汽车股份有限公司 iev3	年度优秀纯电动汽车（轿车组）： 比亚迪 E6	年度优秀混合动力汽车： 一汽客车有限公司 CA6126SH8 柴油混合动力客车
年度优秀纯电动轿车（客车组）： 比亚迪 K9	长安 E30	中通客车控股股份有限公司 LCK6121HEV
重庆恒通电动汽车动力系统有限公司 快速充电纯电动客车	众泰·御悦 EV	金龙联合汽车工业（苏州）有限公司 KLQ6109GHEV1A
福田欧辉纯电动客车 BJ6123EVCA - 6	沃尔沃 C30 纯电动	北汽福田北京欧辉客车分公司 BJ61235HEVCA
	哈飞赛豹纯电动	黑龙江龙华汽车有限公司 电电机混合动力公交车
人物组：		
年度行业影响力人物： 安进 安徽江淮汽车股份有限公司 董事长	电动汽车行业领袖人物： 方建华 合肥国轩高科动力能源有限公司 总经理	
	贾俊 上海电驱动 总经理	
	李振发 黑龙江龙华汽车有限公司 董事长	

数据来源：中国汽车报 东北证券

图 3: 2012 年 9 月 29 日江淮第三代爱意为纯电动轿车投放成都市场



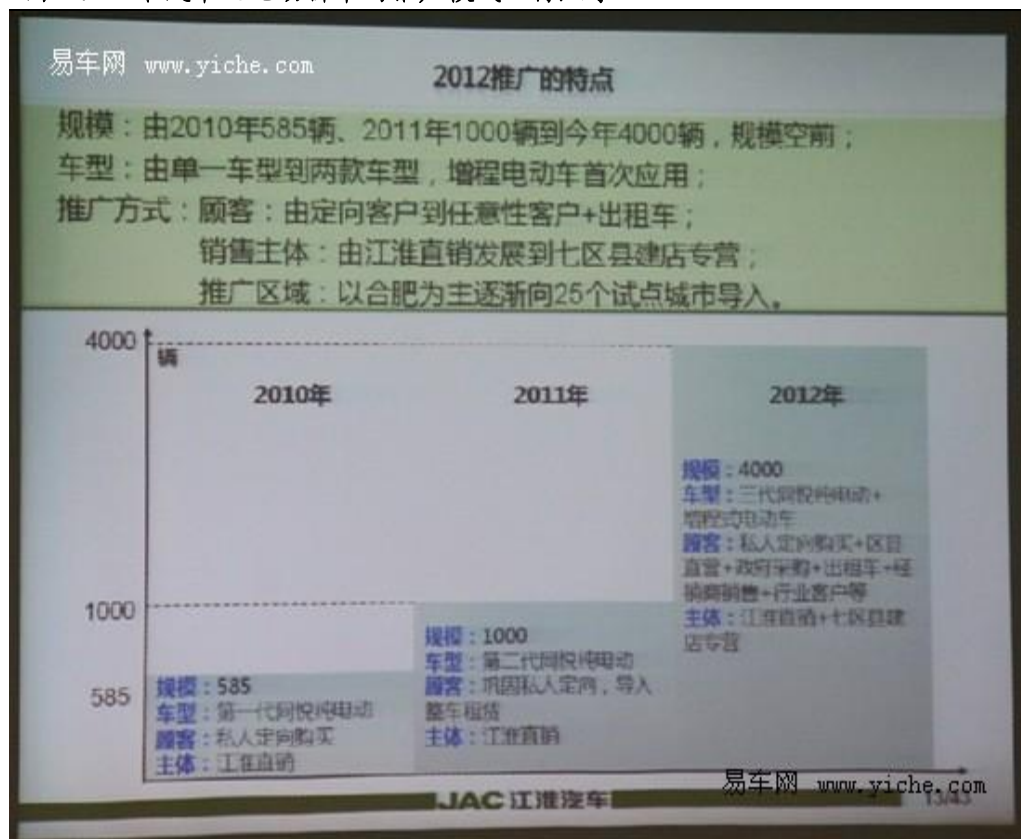
数据来源: 公司网站 东北证券

图 4: 2012 年度新能源汽车产业技术创新工程拟支持项目名单 (仅列整车项目)

序号	项目类型	项目单位	项目名称
1	纯电动乘用车项目	安徽江淮汽车股份有限公司	江淮第五代纯电动轿车平台技术开发项目
2		东风汽车公司	东风小型纯电动轿车技术开发项目
3		北汽汽车股份有限公司	北京牌全新平台纯电动轿车技术开发项目
4		浙江吉利汽车有限公司	基于帝豪 EC7 的全新纯电动轿车技术开发项目
5		重庆长安汽车股份有限公司	长安 C206 纯电动汽车技术开发项目
6	插电式乘用车项目	比亚迪汽车有限公司	比亚迪新型插电式混合动力车 (秦) 技术开发项目
7		中国第一汽车集团公司	一汽红旗插电式混合动力轿车技术开发项目
8		奇瑞汽车股份有限公司	奇瑞插电式混合动力汽车技术开发项目
9		长城汽车股份有限公司	全新插电式混合动力 SUV 开发项目
10		上海汽车集团股份有限公司	上汽荣威 550PHEV 插电式混合动力轿车技术开发项目
11	纯电动商用车项目	安徽安凯汽车股份有限公司	纯电动客车全新车型技术开发项目
12		东风汽车股份有限公司 (襄阳)	东风新能源城市客车技术开发项目
13		深圳市五洲龙汽车有限公司	五洲龙新能源客车技术开发项目
14	插电式商用车项目	湖南南车时代电动汽车股份有限公司	新能源客车技术开发项目
15		郑州宇通客车股份有限公司	宇通纯电动驱动客车系列化产品技术开发项目
16		中通客车控股股份有限公司	插电式混合动力与纯电动商用车技术开发项目
17	燃料电池乘用车项目	上海汽车集团股份有限公司	上汽荣威 750 燃料电池轿车技术开发项目

数据来源: 财政部网站 东北证券

图 3: 江淮汽车纯电动轿车的推广模式、特点等



数据来源：易车网（<http://news.bitauto.com/qywx/20120930/0005863877.html>） 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	3472	4604	6017	净利润	625	589	854	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	276	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	7074	8947	10957	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	-392	713	557
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	1101	2227	2542
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	452	1787	2133
资产总计	14736	14520	16134	17905					
短期借款	418	500	500	500	财务与估值指标				
应付款项	2575	2557	3094	3521		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	686	649	788	900	每股指标				
一年内到期的非流动负债	170	200	200	200	每股收益 (元)	0.48	0.45	0.65	1.05
流动负债合计	7915	7811	9329	10482	每股净资产 (元)	4.44	4.74	5.20	6.05
长期借款	500	1000	600	500	每股经营性现金流量 (元)	-0.57	0.85	1.73	1.97
其他长期负债	430	430	430	430	成长性指标				
长期负债合计	937	1430	1030	930	营业收入增长率	2.58%	-5.40%	21.42%	14.29%
负债合计	8853	9241	10359	11412	净利润增长率	-46.61%	-6.45%	45.05%	61.08%
归属于母公司股东权益合计	5723	6111	6695	7794	盈利能力指标				
少数股东权益	161	169	180	199	毛利率	13.23%	14.83%	15.14%	15.50%
负债和股东权益总计	14736	15520	17234	19405	净利率	2.04%	2.01%	2.41%	3.39%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	3.49	3.49	3.49	3.49
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	23.78	23.80	23.79	23.80
营业收入	30471	28825	35000	40000	偿债能力指标				
营业成本	26438	24550	29700	33800	资产负债率	60.08%	59.54%	60.11%	58.81%
营业税金及附加	725	733	889	995	流动比率	0.86	0.91	0.96	1.05
资产减值损失	28	50	50	50	速动比率	0.64	0.67	0.72	0.80
销售费用	1445	1441	1750	1880	费用率指标				
管理费用	1407	1499	1785	1880	销售费用率	4.74%	5.00%	5.00%	4.70%
财务费用	-86	0	0	0	管理费用率	4.62%	5.20%	5.10%	4.70%
公允价值变动净收益	-5	0	0	0	财务费用率	-0.28%	0.00%	0.00%	0.00%
投资净收益	39	39	39	39	分红指标				
营业利润	548	591	865	1434	分红比例				
营业外收支净额	161	100	120	150	股息收益率	2.52%	2.75%	3.67%	3.67%
利润总额	709	691	985	1584	估值指标				
所得税	81	102	131	209	P/E (倍)	11.37	12.10	8.34	5.18
净利润	625	589	854	1375	P/B (倍)	1.23	1.15	1.05	0.90
归属于母公司净利润	618	581	842	1357	P/S (倍)	0.23	0.24	0.20	0.18
少数股东损益	7	8	11	18	净资产收益率	10.79%	9.50%	12.58%	17.41%

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所涉及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