

江淮汽车 (600418)

汽车整车/交运设备

发布时间: 2013-03-18

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

江淮汽车: 3.15 同悦轿车事件点评

报告摘要:

- 央视 3·15 晚会上, 江淮同悦轿车被曝车漆鼓包锈穿, 许多车的车身及底盘附近的钢板锈穿。车主表示, 他们就此问题多番找江淮厂家及 4S 店, 厂家及 4S 店曾对部分找上门的车主予以免费维修, 但是很多车主的问题仍然没有解决, 且十分担忧此问题影响整车安全。视频时长 8 分钟左右。
- 央视 3.15 晚会报道江淮汽车的时间发生在 21:25 左右。公司官方微博在 22:25 就发布官方声明: “江淮汽车对‘3.15’晚会所报道的江淮同悦锈蚀事件高度重视, 并对同悦的用户深表歉意。我们将以最快的速度为客户提供最佳解决方案, 直至客户满意!”。
- 16 日上午 11 点, 公司联合合肥市委宣传部召开新闻发布会, 向记者发布《关于同悦轿车车身锈蚀事件的情况说明》: 承认因经验不足, 未能发现在车身结构上存在内表面油漆不充分的问题, 部分车辆存在使用一年后开始出现从内向外的锈蚀。公司一直在做售后服务, 技术问题也于 2010 年底有效解决, 此后的同悦轿车不存在相关问题。另外, 公司生产的宾悦、和悦、悦悦等均不存在相关问题。16 日上午公司已经就问题车辆向国家质检总局申请召回。同时公司声明, 江淮同悦的车身配件已经开始储备。
- 我们坚信公司一定会度过这次危机, 迎来自己发展的美好明天。前期股价下跌已经对这一事件有所反应, 而且公司前期公告了 5.20 元以下的回购价格。因此, 我们仍维持对公司股价的“推荐”评级。本次事件对公司财务方面的影响暂难以估计, 仍维持原来的盈利预测不变。
- 风险提示: 公司处理该事件的进程和力度存在不确定性; 公司股价短期表现存在较大的不确定性。

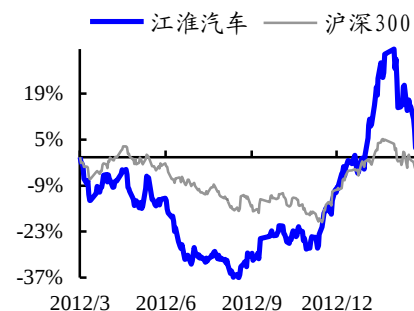
财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	29704	30471	28825	35000	40000
(+/-)%	47.84%	2.58%	-5.40%	21.42%	14.29%
归属母公司净利润	1163	618	581	842	1357
(+/-)%	246.35%	-46.61%	-6.45%	45.05%	61.08%
每股收益 (元)	0.90	0.48	0.45	0.65	1.05
市盈率	6.04	11.37	12.10	8.34	5.18
市净率	1.31	1.23	1.15	1.05	0.90
净资产收益率 (%)	21.65%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

2013-3-15

收盘价 (元)	7.12
12 个月股价区间 (元)	4.30 ~ 9.39
总市值 (百万元)	9,176
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)	24

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-21%	19%	8%
相对收益	-13%	11%	10%

相关报告

- 《江淮汽车调研: 新年新思路 新人新气象》
2013-2-4
- 《江淮汽车: 元年新起点 发展再提速》
2013-1-25
- 《江淮汽车调研: S5 下线 各方普遍看好》
2012-1-10
- 《江淮汽车: 纯电动轿车发展渐入佳境》
2012-12-19
- 《江淮汽车: 发动机获奖 竞争力提升》
2012-12-14
- 《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

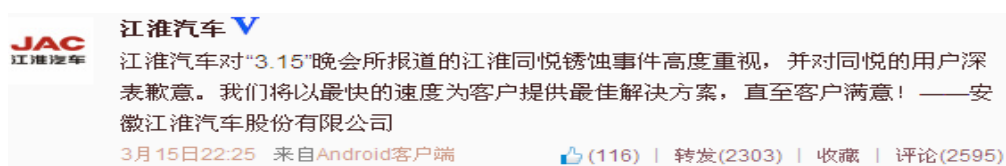
执业证书编号: S0550511020007
(021)20361162 liulx@nesc.cn

事件:

央视3·15晚会上,江淮同悦轿车被曝车漆鼓包锈穿,许多车的车身及底盘附近的钢板锈穿。车主表示,他们就此问题多番找江淮厂家及4S店,厂家及4S店曾对部分找上门的车主予以免费维修,但是很多车主的问题仍然没有解决,且十分担忧此问题影响整车安全。视频时长8分钟左右。

公司的反应:

央视3.15晚会报道江淮汽车的时间发生在21:25左右。公司官方微博在22:25发布官方声明:“江淮汽车对‘3.15’晚会所报道的江淮同悦锈蚀事件高度重视,并对同悦的用户深表歉意。我们将以最快的速度为客户提供最佳解决方案,直至客户满意!”。



公司当晚立即召开应急协调会,会议一直开到16号凌晨4点钟。

16日上午11点,公司联合合肥市委宣传部召开新闻发布会,向记者发布《关于同悦轿车车身锈蚀事件的情况说明》,内容如下:

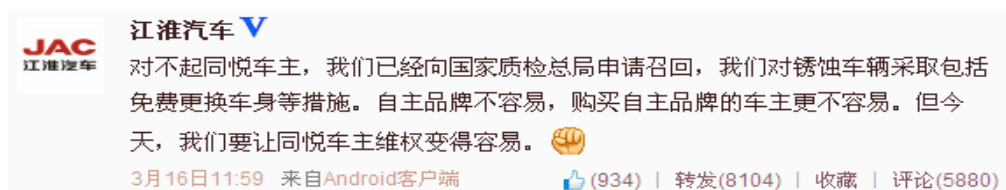
江淮汽车对“3.15”晚会所报道的同悦锈蚀事件高度重视,并对同悦的用户深表歉意,我们将以最快的速度为客户提供最佳的解决方案,直至客户满意!

同悦是我们2008年底推出的第一款经济型轿车,是在意大利设计的,无论是造型、性能、做工都受到了客户的好评,但因经验不足,未能发现在车身结构上存在内表面油漆不充分的问题,部分车辆存在使用一年后开始出现从内向外的锈蚀。对于已售出的产品,我们一直在做售后服务,同时全力以赴进行整改,但因为涉及结构模具问题,难度很大。经过努力,在2010年底有效解决。从同悦之后推出的其他新产品,进行了工艺上的优化和改进,没有出现类似的问题。从2013年推出的第二代产品开始,更是把车身锈蚀问题做为重要控制项目,专门到海南做锈蚀试验,使产品质量进一步得到确认和保障。正因为我们在产品质量上有教训,才更加努力地抓质量工作,争创质量奖,产品质量有了较大的进步。

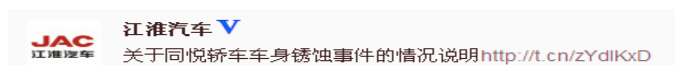
对于晚会曝光的问题,我们连夜研究,积极采取应对措施。我们将就已销售的同悦轿车车身锈蚀问题向国家质检总局缺陷产品管理中心(召回中心)申报召回。

截止到2011年12月31日,累计生产同悦轿车119271辆,部分存在锈蚀风险,其中已发现并主动免费维修处理6579辆。江淮汽车将立即就已销售的同悦轿车车身锈蚀问题实施召回,各服务网点将会主动联系同悦客户,对锈蚀车辆采取包括免费更换车身等措施在内的服务手段,确保达到国家相关的使用标准要求。

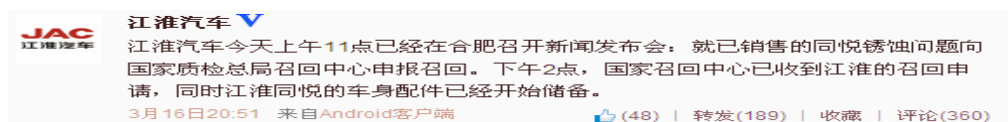
16日上午11点59分,公司在其官方微博上发布声明:



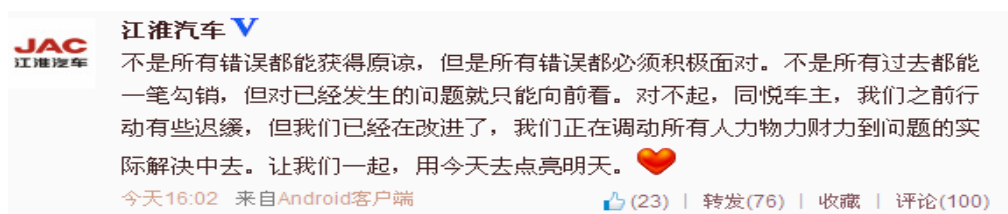
16日12点23分，公司官方微博，以长微博的形式把《关于同悦轿车车身锈蚀事件的情况说明》对外发布：



据我们了解，公司16日下午晚上都在开会。晚上8点51分，公司在官方微博中声明，下午2点，国家召回中心已收到教官好的召回申请，同时江淮同悦的车身配件已经开始准备。



3月17日下午4点，公司官方微博发出下列内容：



我们的认识：

1、现在是全媒体时代，央视 3.15 的曝光，一时哗然，群情激昂。15 日晚上至 16 日上午，社会舆论对公司是极度负面的，认为又一个“三鹿”要死掉。由于公司对此事件反应迅速，接连对外发布消息，公布公司的态度和处理该事件的措施。央视的后续报告也偏于正面，对公司的快速反应给予正面评价。16 日下午开始，社会舆论开始负面情绪有所缓和，理解和同情的声音产生。更多的开始关注公司后续的处理细节。全社会的关注焦点更多的集中在苹果手机事件和大众 DSG 事件上。我们得知，公司股票将连续停牌。

2、我们认为，这一事件是公司的一次严重危机，短期公司的经营压力加大。在我们给公司领导的短信交流中，公司领导明确表示，“我们会妥善处理的”，“希望通过这次危机公关使负面影响降到最低，努力变危机为转机。”

3、据悉，下周二，即 3 月 19 日，公司将按照既定安排在北京举行瑞风 S5 的上市仪式。由于同悦轿车事件的关注度非常高，估计参加上市仪式的媒体会比原来增加很多很多，这恰是公司展开危机公关的绝佳机会。我们判断，公司将再次向媒体详细说明有关情况，并希望媒体的支持以及对事件处理进展情况的持续报道。公司将会把同悦事件作为一个发展契机，认真处理同悦客户的诉求，试图变危机为转机，把坏事变成好事。

4、我们一直认为，公司是一个优秀的企业，而且公司商用车业务、MPV 业务都已树立了良好的口碑，估计不会受到什么影响。而且同悦轿车生锈问题仅是历史问题，相关的技术公关早已解决，后续生产的同悦轿车及其他所有车辆均不存在相关

的问题。如果公司能够在“划清界限”方面做好工作，一定会将负面影响较大最低，变危机为转机，成为公司发展的一个契机。

5、我们认为，该事件对公司股价的短期影响一定是负面的，但由于前期下跌已经对这一事件有所反应，而且公司前期公告了 5.20 元以下的回购价格。我们坚信公司一定会度过这次危机，迎来自己发展的美好明天。所以我们仍维持对公司股价的“推荐”评级。本次事件对公司财务方面的影响暂难以估计，仍维持原来的盈利预测不变。

6、投资风险：1、尽管我们坚信公司有能力处理好这一事件，变危机为转机，但公司处理该事件的进程和力度存在不确定性；2、公司股价短期表现存在较大的不确定性。

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