

江淮汽车（600418）：7月销量数据点评

审慎推荐（维持）

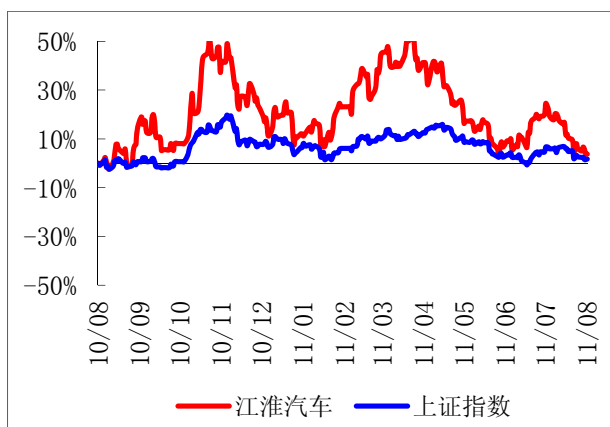
汽车行业

报告日期：2011年8月5日

事件描述：

昨日公司发布业绩快报，1-7月份公司累计实现轿车销售9.28万辆，同比增长37.23%；MPV销售3.65万辆，同比下滑3.37%；SRV销售0.84万辆，下滑22.77%；轻卡销售13万辆，同比增长1.42%；重卡销售1.95万辆，同比增长29.21%；底盘销售1.46万台，同比增长5.43%；发动机销售14.53万台，同比增长78.02%；出口汽车4.56万辆，同比增长276.82%。

近一年公司股价表现



评论：

1. 公司1-7月份轿车及重卡增长迅猛远高于行业的平均增长，轿车增长的主要原因是出口的带动，江淮汽车轿车项目经过三年的建设期目前产能已开始释放，随着规模效应的发挥预计毛利率将逐步提升；而重卡增长超越行业的主要原因为一方面基数较小，另一方面是调整了产品结构更贴近用户的需求。
2. 公司MPV增速出现负增长，落后于行业平均15%以上的增速，轻卡销量增速落后于主要竞争对手。MPV增速出现下滑的主要原因是，竞争对手一方面推出了新车型，另一方面对产品进行了降价；轻卡增速落后于竞争对手的原因为，福田等轻卡龙头纷纷推出了高端轻卡，而传统的高端轻卡厂商江铃不仅将产品结构下探，而且进行降价。
3. 2010年MPV及轻卡分别贡献了公司毛利的42%及31%，因此在今年主要盈利产品销售不旺的情况下，我们对公司业绩增速表示谨慎乐观。
4. 盈利预测：预计公司2011及2012每股收益为0.94及1.14元，对应8月4日收盘价PE分别为12.04及9.79倍，给予公司审慎推荐评级。

华鑫证券 研究发展部

联系人：安军

021-51793723

anjun@cfsc.com.cn

研究员：徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

xucj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

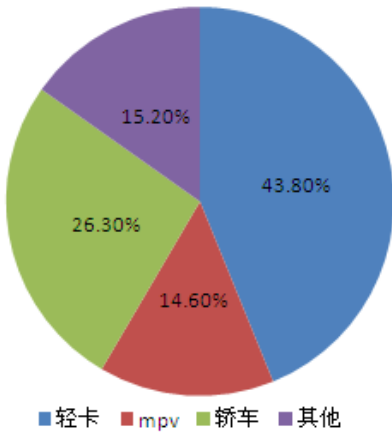
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

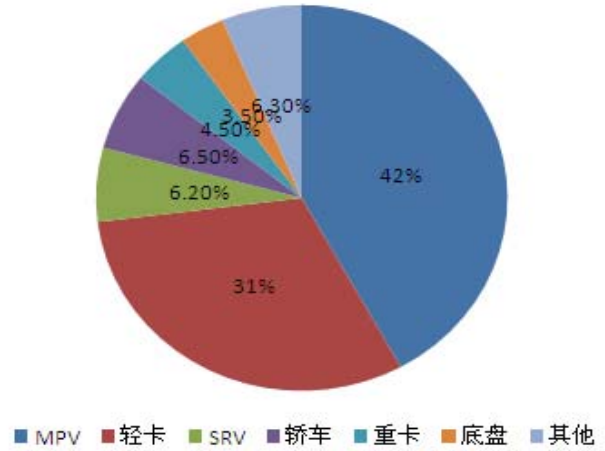
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表1: 2010年公司产品销售结构



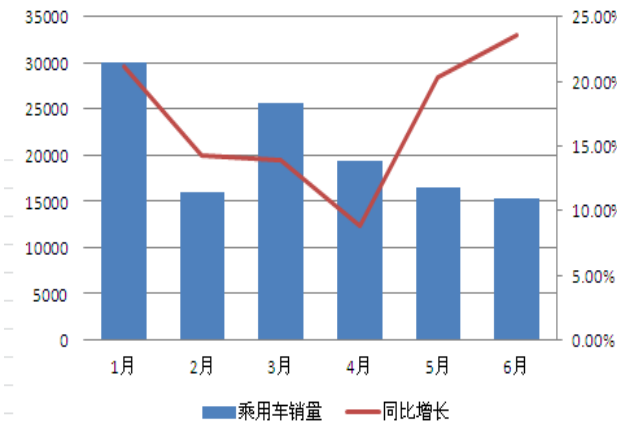
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表2: 2010年公司毛利贡献情况



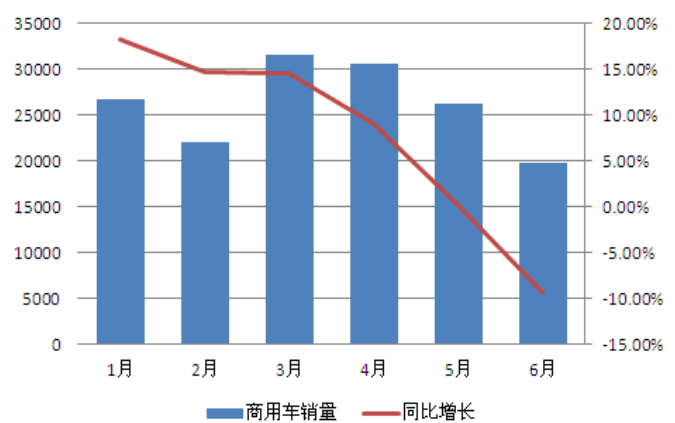
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 3: 2011 公司乘用车销售情况



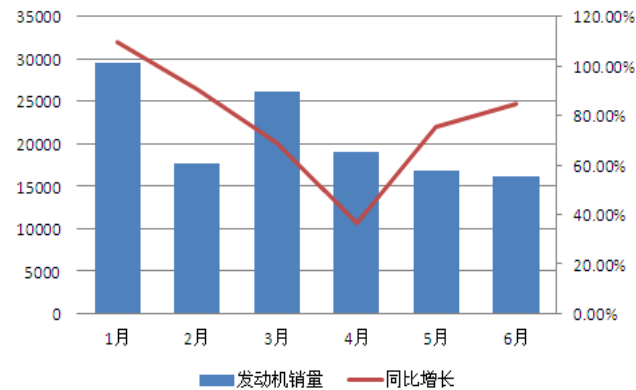
资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图表 4: 2011 公司商用车销售情况



资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图表 5: 2011 公司发动机销售情况



资料来源: 中汽协 华鑫证券研发部

图表 6：江淮汽车盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,009,170	2,970,436	3,483,802	4,427,313
增长率		47.84%	17.28%	27.08%
综合毛利率	14.50%	15.42%	14.61%	14.57%
营业成本	1,717,883	2,512,445	2,974,671	3,782,205
营业税金及附加	51,172	80,145	87,095	115,110
销售费用	116,879	126,851	146,320	185,947
管理费用	62,180	121,416	139,352	177,093
财务费用	-374	-2,891	-3,484	-4,427
期间费用合计	178,685	245,375	282,188	358,612
期间费用率	8.89%	8.26%	8.10%	8.10%
减：资产减值损失	23,711	10,416	10,000	10,000
加：投资收益	330	345	380	417
营业利润	38,050	125,960	130,227	161,802
营业利润率	1.89%	4.24%	3.74%	3.65%
增长率		231.04%	3.39%	24.25%
加：营业外收入	4,956	10,998	11,497	14,610
减：营业外支出	646	693	697	885
利润总额	42,360	136,265	141,027	175,527
利润率	2.11%	4.59%	4.05%	3.96%
所得税	8,144	18,628	19,744	26,329
实际税负比率	19.23%	13.67%	14.00%	15.00%
净利润	34,216	117,638	121,283	149,198
净利润率	1.70%	3.96%	3.48%	3.37%
少数股东损益	647	1,373	1,334	1,641
归属于母公司所有者的净利润	33,569	116,265	119,949	147,557
增长率		246.35%	3.17%	23.02%
每股收益（元）	0.26	0.90	0.93	1.14
市盈率	43.04	12.43	12.04	9.79

资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>