

评级：审慎推荐（首次评级）
汽车
公司半年报点评

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fcsc.cn

江淮汽车(600418)

——处于投入期，收获尚需时日

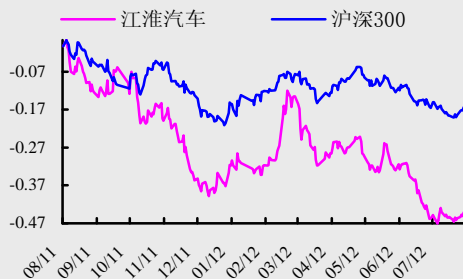
交易数据

上一日交易日股价(元)	4.9
总市值(百万元)	6,315
流通股本(百万股)	1,073
流通股比率(%)	83.25

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	5,834
每股净资产(元)	4.53
市净率(倍)	1.08
资产负债率(%)	65.49

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

- 江淮汽车公布2012年半年报，上半年公司实现营业收入144.18亿元，同比下降17.32%；实现归属于上市公司股东的净利润3.15亿元，同比下降36.93%。按最新股本计算EPS为0.24元/股。

点评：

- **受累行业，业绩下滑** 受国内外经济环境和汽车行业整体不景气影响，公司作为国内的纯粹自主品牌企业，业绩出现大幅下滑。2012年上半年公司共销售各类汽车及底盘22.6万辆，同比下降15.69%，其中瑞风商务车2.68万辆，同比下降20.29%，卡车12.15万辆，同比下降9.32%，轿车5.96万辆，同比下降26.26%，客车底盘1.26万辆，同比增长2.3%，瑞鹰SRV4365辆，同比下降41.46%，多功能商用车1253辆，上半年共实现出口3.13万辆，同比下降11.92%。公司的业绩可以说是自主品牌企业的一个缩影，在行业竞争日趋激烈的情况下，公司的商用车还能大体与行业保持同步，轿车在强势的合资品牌冲击下，销量下滑，短期难有大的作为。
- **销售毛利率、期间费用率小幅上升** 公司整体毛利率由2011年同期的13.32%小幅上升为15.03%，而期间费用率由2011年同期的7.64%小幅上升为10.31%，使得公司利润增速低于收入增速19.61个百分点。公司费用率上升同公司营业收入下滑有关，由于大部分费用相对刚性，收入下滑导致费用率上升。不过公司在行业不景气的情况下，加强了内部管理，开展了以“效益为中心”的机制变革，建立三级MCU经营体系，形成相对封闭的利润中心、成本费用中心，有效的控制成本，毛利率有所提升。
- **产品布局稳步投入** 公司加快了产品升级和技术升级，不断优化产品结构，上半年，公司陆续推出了和悦运动系列、同悦CROSS、瑞风1.9CTI、瑞鹰1.9CTI等一批乘用车车型和帅铃III高端轻卡等新品，以期提升公司产品的竞争力。公司研发的1.5TGDI汽油发动机项目已进入工程建设阶段，DCT双离合变速器和新能源汽车正按计划稳步推进，发动机合资也已获得国家发改委的核准批复，未来随着这些关键动力、传动总成的投产，公司产品竞争力将获得有效提升，同时毛利率也有望提升。



1-2 个百分点。

- **给予“审慎推荐”投资评级** 我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.37 元、0.43 元，动态市盈率为 13.1 倍、11.4 倍，公司目前处于业绩低谷期，明年有望好转，给予投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 市场竞争加剧、各城市可能出台的限购政策。



江淮汽车盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	2,970,436	3,047,379	2,615,006	2,824,183
同比 (%)	47.8%	2.6%	-14.2%	8.0%
营业毛利	457,991	403,570	388,407	419,451
同比 (%)	57.2%	-11.9%	-3.8%	8.0%
归属母公司净利润	116,265	62,370	48,197	55,298
同比 (%)	246.3%	-46.4%	-22.7%	14.7%
总股本 (万股)	128,873.7	128,873.7	128,873.7	128,873.7
每股收益 (元)	0.90	0.48	0.37	0.43
ROE	21.6%	10.9%	8.0%	8.4%
P/E (倍)	5.4	10.1	13.1	11.4

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135